

**CAPITAL DE GIRO E DESEMPENHO FINANCEIRO: ESTUDO DE CASO  
EM UM TERMINAL PORTUÁRIO PRIVADO**

***WORKING CAPITAL AND FINANCIAL PERFORMANCE: CASE STUDY  
IN A PRIVATE PORT TERMINAL***

***CAPITAL DE TRABAJO Y DESEMPEÑO FINANCIERO: ESTUDIO DE CASO  
EN UNA TERMINAL PORTUARIA PRIVADO***

**Rodrigo Munhoz dos Santos**

Bacharel em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande (FURG)

Endereço: R. Garaciaba Cardoso e Silva, n. 81, Jardim Humaitá, CEP: 96203-050. Rio Grande, RS, Brasil

Telefone: (53) 981-338-654

E-mail: rodrigomunhozsantos@gmail.com

**Fernando Rafael Cunha**

Doutor em Administração pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos

Professor na Universidade Federal do Rio Grande (FURG)

Endereço: R. Newton Azevedo, n. 91, Parque Coelho, CEP 96202-300. Rio Grande, RS, Brasil

Telefone: (53) 999-795-527

E-mail: fernandocunha@furg.br

Artigo recebido em 12/09/2020. Revisado por pares em 15/04/2021. Reformulado em 27/04/2021. Recomendado para publicação em 01/05/2021, por Ademair Dutra (Editor Científico). Publicado em 27/05/2021. Avaliado pelo Sistema *double blind review*.

©Copyright 2021 UNISUL-PPGA/Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios. Todos os direitos reservados. Permitida citação parcial, desde que identificada a fonte. Proibida a reprodução total. Revisão gramatical, ortográfica e ABNT de responsabilidade dos autores.

## RESUMO

Estudos sobre a relação entre elementos do Capital de Giro e desempenho financeiro têm ganha destaque, principalmente após a crise financeira global de 2008. Entretanto, destaca-se a ausência de estudos aplicados a terminais portuários. Este estudo busca analisar, através de correlações e modelos de regressão, o desempenho financeiro de curto prazo de um terminal portuário privado brasileiro considerando dados de 2013 a 2020. Os Estoques e as Duplicatas a Pagar revelaram-se variáveis determinantes para compreender o desempenho financeiro no caso estudado. Estes elementos foram fundamentais para a geração de valor na gestão financeira de curto prazo da empresa.

**Palavras-chave:** Capital de Giro; Desempenho Financeiro; Terminal Portuário.

## ABSTRACT

Studies about relationship among working capital elements and financial performance gained prominence, specially after the 2008 global financial crisis. However there is not studies about working capital and financial performance related to private port terminals. This study seeks to contribute to the literature analyzing the short-term financial performance in a Brazilian private port terminal considering the period from 2013 to 2020. Through correlation analysis and regression models selected, Inventory and Payable Accounts is determining variables to understand the financial performance on this case study. The conclusion shows that those elements is fundamental for value creating in short-term financial management.

**Key-words:** Working Capital; Financial Performance; Port Terminal.

## RESUMEN

Los estudios sobre la relación entre elementos del capital de trabajo y desempeño financiero han ganado protagonismo, principalmente después de la crisis financiera global de 2008. Sin embargo, se destaca la ausencia de estudios aplicados a terminales portuarias. Este estudio busca analizar, a través de correlaciones y modelos de regresión, el desempeño financiero de corto plazo de una terminal portuaria privada brasileña considerando datos de 2013 a 2020. Inventarios y Duplicados por Pagar resultaron ser variables determinantes para comprender el desempeño financiero em el caso estudiado. Estos elementos fueron fundamentales para la generación de valor em la gestión financiera de corto plazo de la compañía.

**Palabras clave:** Capital de trabajo; Rendimiento financiero; Terminal portuaria.

## 1 INTRODUÇÃO

Os estudos voltados para a gestão financeira cresceram consideravelmente na última década e, segundo Kusuma e Bachtiar (2018), pode-se notar uma gama maior de publicações com enfoque principal nas finanças de longo prazo, voltadas para países com economias maduras. Em relação a finanças de curto prazo nota-se uma presença maior de estudos realizados em países com economias consideradas emergentes, sobretudo na América do Sul e na Ásia (KUSUMA; BACHTIAR, 2018; KAYANI; SILVA; GAN, 2019).

Embora seja reconhecida a importância do tema, para Kusuma e Bachtiar (2018) a literatura ainda carece de estudos sobre finanças de curto prazo. Kayani, Silva e Gan (2019) consideram que o baixo interesse acadêmico por estudos de Capital de Giro deve-se a fatores como a consideração dos gerentes que a gestão de curto prazo além de ser rotineira, envolve decisões que podem ser revertidas. Os autores afirmam ainda que o interesse acadêmico sobre gestão do Capital de Giro cresceu apenas a partir de 2007 e, principalmente, de 2008 devido à crise financeira global (KAYANI; SILVA; GAN, 2019).

A gestão financeira de curto prazo pode configurar-se como uma vantagem competitiva (BOISJOLY, CONINE JR.; MACDONALD IV, 2020; SOUSA *et al.*, 2020) podendo impactar diretamente as operações diárias da empresa (REN *et al.*, 2019) e seu desempenho financeiro (BORGES JÚNIOR *et al.*, 2017). A literatura que trata da relação entre a gestão do Capital de Giro e o desempenho financeiro, apesar de ampla (KAYANI; SILVA; GAN, 2019), não apresenta resultados conclusivos. Diversos estudos, mesmo utilizando abordagens metodológicas equivalentes, têm apontado para resultados inconclusivos e até mesmo contraditórios (ALMEIDA; EID, 2014; NGUYEN; VAN NGUYEN, 2018; OLIVEIRA *et al.*, 2018).

Concomitante a esta constatação acrescenta-se ainda que, apesar do volume de estudos que objetivaram compreender a relação entre elementos do Capital de Giro e o desempenho empresarial de empresas atuantes no Brasil principalmente a partir dos anos 2000 (FERREIRA; PIMENTEL; BEZERRA, 2016), verifica-se a ausência de estudos direcionados especificamente à indústria portuária e aos terminais portuários privados. Esta constatação também se mostra verdadeira quando se buscam estudos estrangeiros em bases de dados diversas, ou seja, não se encontram estudos especificamente sobre a relação entre a gestão

do Capital de Giro (utilizado como sinônimo de gestão financeira de curto prazo) e desempenho financeiro para terminais portuários privados. Destaca-se ainda a importância da indústria portuária para a economia (SOUSA *et al.*, 2020), sendo assim, resultados de estudos sobre Capital de Giro e desempenho financeiro podem contribuir para práticas de gestão que permitam aumento da competitividade destas empresas.

A partir do exposto, o objetivo geral deste estudo consiste em compreender a relação entre os elementos do Capital de Giro e o desempenho financeiro de um terminal de portuário privado. Considerado-se a disponibilidade de dados, foram definidos quatro objetivos específicos: analisar a relação entre o desempenho financeiro mensurado por (1) Margem de Contribuição, (2) LAIR, (3) EBTIDA e (4) Margem EBTIDA; e os elementos do Capital de Giro, (a) Saldo de Duplicatas a Receber, (b) Saldo de Duplicatas a Pagar, (c) Saldo de Estoques, (d) Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores e (e) Prazo Médio de Recebimento de Clientes.

Após esta introdução, o trabalho na sequência apresenta-se dividido nos seguintes tópicos: referencial teórico, procedimentos metodológicos, resultados, conclusões e as referências bibliográficas.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

O referencial teórico do presente estudo contempla os seguintes temas: Capital de Giro e Gestão do Capital de Giro, Métricas de Desempenho Financeiro e Capital de Giro e desempenho financeiro: estudos empíricos.

### **2.1 CAPITAL DE GIRO E GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO**

Gestão financeira de curto prazo, administração do Capital de Giro ou administração do circulante segundo Ross *et al.* (2015), são termos utilizados na literatura como sinônimos de gestão financeira de curto prazo. A gestão financeira de curto prazo trata de decisões relacionadas a investimentos em ativos circulantes operacionais (estoques e contas/duplicatas a receber) e financeiros (caixa) e de fontes de financiamento operacionais de curto prazo (contas/duplicatas a pagar). A diferença básica entre finanças de curto e de longo prazo consiste no momento de ocorrência dos fluxos de caixa (HERLING *et al.*, 2013).

Para Ross *et al.* (2015), o Capital de Giro se dá pela combinação do Patrimônio Líquido e do Passivo Não Circulante, ou seja, como fontes de recursos de longo prazo que excedem os investimentos de mesma maturidade. Para os autores, o Capital de Giro age como fonte de financiamento de estoques e das contas a receber que não possuem financiamentos via fornecedores ou de outras contas operacionais do passivo circulante.

Assaf Neto (2003) considera que o Capital de Giro corresponde simplesmente aos investimentos em ativos operacionais de curto prazo. Outros autores (REN *et al.*, 2019; BOISJOLY; CONINE JR.; MACDONALD IV, 2020) preferem adotar como conceito de Capital de Giro a diferença entre ativos e passivos operacionais de curto prazo.

Kayani, Silva e Gan (2019) contribuem com esta discussão ao acrescentarem que a literatura emprega diferentes conceitos para Capital de Giro e gestão do Capital de Giro.

Tabela 1 - Definições de Capital de Giro e gestão do Capital de Giro

Autores	Definições de Capital e Giro (CG) e Gestão do Capital de Giro (GCG)
Arnold (2008)	GCG é uma ferramenta para criar um balanço entre seus componentes
Besley and Brigham (2007)	Um investimento em ativos de curto prazo da firma, como caixa, contas a receber, contas a pagar e estoques é denominado como CG
Dong and Su (2010)	GCG é uma parte da gestão financeira de uma organização que afeta seu desempenho e liquidez
Panda (2012)	CG é a diferença entre ativos circulantes e passivos circulantes
Preve and Sarria-Allende (2010)	GCG é uma decisão relacionada a ativos circulantes e passivos circulantes
Thachappilly (2009)	GCG é o gerenciamento de fluxos de fundos
Van Horne and Wachowicz (2004)	GCG é o nível ótimo de ativos circulantes e de passivos circulantes

Fonte: Kayani, Silva e Gan (2019, p. 355).

Independentemente da definição adotada, o objetivo fundamental da gestão do Capital de Giro é manter um equilíbrio entre a liquidez e rentabilidade da empresa (COSTA *et al.*, 2013; BOISJOLY; CONINE JR.; MACDONALD IV, 2020; SOUSA *et al.*, 2020). Em um sentido amplo, a gestão do Capital de Giro envolve decisões sobre o nível ótimo de seus elementos, ou seja, caixa, recebíveis, estoques e contas a pagar (KAYANI; SILVA; GAN, 2019). Deve-se considerar ainda o custo necessário para financiar o Capital de Giro. O conjunto das ações de investimentos em ativos operacionais de curto prazo e o custo de financiamento destes ativos determinará se a gestão do Capital de Giro agregará ou destruirá valor.

Para Almeida e Eid (2014), a geração de valor ao acionista através do investimento e gestão do Capital de Giro está ligado ao porte e à capacidade financeira de uma empresa. Os Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios, Florianópolis, v.14, Edição Especial 1, 2021.

autores entendem que boas condições de captação de recursos em bancos mitigam a redução de valor de mercado das empresas, quando necessário realizar um aporte extra no saldo de Capital de Giro. A questão torna-se relevante visto que a participação das reservas de caixa e dos investimentos em Capital de Giro representam, no Brasil, posições estratégicas na gestão financeira de curto prazo e na composição dos ativos das empresas.

Segundo Assaf Neto e Silva (2002), o custo de um crédito de longo prazo é mais caro que o de curto prazo. Essa constatação se dá basicamente pela duração do empréstimo e pelo risco envolvido. No que diz respeito às economias emergentes, segundo os autores, a tendência segue a mesma supracitada, entretanto há situações onde essa lógica pode ser invertida de maneira atípica; desequilíbrios na estrutura econômica de um país podem aumentar os custos (juros) de financiamento de curto prazo e, uma vez tendo isso ocorrido, os custos de financiamento de longo prazo poderão ser mais atrativos com taxas pré-fixadas.

Referente à economia brasileira, segundo Assaf Neto e Silva (2002), viu-se com frequência nos últimos anos que o custo de capital favoreceu operações de captação de recursos com maior maturidade, pois apesar das taxas praticadas em operações de curto prazo serem mais baixas, os encargos embutidos para financiamento do Capital de Giro tornaram-se mais onerosos à empresa tomadora do empréstimo. Segundo os autores, no Brasil por muitas décadas os financiamentos de longo prazo foram algo de difícil acesso para as empresas, e, portanto, nesse cenário a gestão eficiente do Capital de Giro ganha destaque significativo, especialmente na geração de valor para o acionista.

Para Herling *et al.* (2013) o grande desafio do gestor financeiro é decidir, e em qual momento o fazer, por financiar as operações da empresa com capital próprio ou capital de terceiros; salienta-se aqui que o financiamento via fornecedores se realiza através da concessão de prazo para pagamento e possui custo zero para a empresa. O cenário ideal, resultado dessa decisão, é o que consiste na captação de recursos baratos, que consequentemente representarão uma melhora no desempenho financeiro da empresa. A gestão eficiente do Capital de Giro, além de levar em consideração decisões acerca dos financiamentos de uma empresa, perpassa também por decisões referentes aos investimentos, duplicatas a receber e em estoques.

Duplicatas a receber, contas a receber ou valores a receber, enquanto parcela do ativo circulante, também podem contribuir com a saúde financeira de uma empresa. A existência de saldo positivo nessa conta de um Balanço Patrimonial se realiza através do investimento feito na concessão de prazo para pagamento de clientes. Para Braga (1995), as empresas vendem a prazo, ou seja, concedem crédito para aumentar suas vendas, ampliar sua produção e maximizar a rentabilidade.

O cenário ideal de uma venda é aquele em que a mesma é recebida à vista, porém essa prática pode ser punitiva tanto para a empresa quanto para o cliente: enquanto o primeiro poderá perder a oportunidade de incrementar suas vendas concedendo prazo para pagamento, entende-se o segundo poderá ser onerado por possuir prazos de recebimentos elásticos e prazos de pagamentos curtos. Com esse cenário, que representa parte significativa das empresas brasileiras, o crédito surge para fomentar o crescimento das vendas e facilitá-las. Entretanto, cabe ressaltar que investimento em crédito não significa conversão integral em caixa e por isso pode ser considerado um risco. Para isso as políticas de crédito apresentam-se como forma de auxiliar a definir as formas como esse crédito será concedido, baseiam-se nas condições atuais e nas expectativas futuras da situação financeira da empresa e nas condições da economia e do mercado em que a mesma atua (MATIAS, 2007).

Lobato, Silva e Ribeiro (2009) consideram que uma política de crédito mais frouxa reduz as disponibilidades em caixa e conseqüentemente a liquidez (imediata) da empresa, porém, em contrapartida aumenta a sua rentabilidade. Por sua vez, uma política de créditos mais rígida aumenta as disponibilidades em caixa e conseqüentemente aumenta a liquidez (imediata) da empresa, mas diminui a rentabilidade da mesma.

Ross *et al.* (2015) destacam o papel estratégico dos estoques no Capital de Giro. Segundo os autores, as ações realizadas na gestão dos estoques devem estar sempre integradas com a política de créditos da empresa, uma vez que o objetivo principal de ambas é incentivar a realização das vendas, maximizando seus resultados, e garantindo o planejamento adequado. Matias (2007) complementa que a gestão de estoques possui como objetivo alcançar um nível adequado de insumos e/ou bens, que sejam capazes de suportar o nível de atividade da empresa e que garantam o menor custo possível. O autor compreende que os estoques implicam em uma gestão que deve ponderar custos e riscos, uma vez que um Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios, Florianópolis, v.14, Edição Especial 1, 2021.

maior nível de estoques se converte em um maior investimento em giro, ao passo que um menor nível de estoques poderá prejudicar o desempenho das vendas. Assim, a gestão dos estoques está intrinsecamente ligada à manutenção do ciclo operacional e financeiro de uma empresa.

Referente aos ciclos operacionais e financeiros, Ross *et al.* (2015) entendem que representam parte considerável da preocupação dos gestores financeiros as atividades operacionais e financeiras correntes da empresa. Segundo os autores, questões referentes à compra de insumos, prazo de pagamento de fornecedores, prazo de estocagem e prazo de recebimento culminam em uma série de eventos e decisões que impactam os referidos ciclos.

O Ciclo Operacional (CO) define-se pela quantidade de dias corridos entre o momento da compra de matéria-prima até o recebimento da venda; é o tempo necessário para compra do estoque, o processamento do mesmo, a venda do produto acabado ou serviço e o recebimento do pagamento da venda. Já Ciclo Financeiro (CF) é mensurado pelo número de dias corridos entre o pagamento de fornecedores até recebimento das vendas a prazo. Cabe salientar ainda que quanto mais elástico for o CF, maior será a necessidade da empresa em angariar recursos para o financiamento de suas atividades operacionais (ROSS *et al.*, 2015).

## 2.2 MÉTRICAS DE DESEMPENHO FINANCEIRO

Cochran e Wood (1984) já alertavam que não há um real consenso sobre qual a medida mais adequada para mensurar o desempenho financeiro das empresas, uma vez que há um rol considerável de indicadores que podem ser utilizados. Backes *et al.* (2009) complementam ainda que há vários métodos para avaliação do desempenho financeiro de uma empresa e todos eles perpassam pela análise dos demonstrativos, seja o balanço patrimonial (BP) ou o demonstrativo do resultado do exercício (DRE). A seguir apresentam-se as principais métricas de desempenho financeira utilizados em estudos de Capital de Giro.

Coelho e Carvalho (2007) compreendem que a apuração dos lucros, como forma de indicadores financeiros, possibilita avaliar o desempenho que uma empresa possui ao longo de determinado período de tempo, permite analisar ainda a performance da administração financeira e projetar fluxos futuros de caixa.

Para Carvalho Júnior *et al.* (2010), a Margem de Contribuição apresenta-se como a receita residual posterior à subtração de todos os custos variáveis de uma empresa e está diretamente relacionada à eficiência em termos de mercado. Redivo (2004) complementa esse raciocínio, entendendo que a Margem de Contribuição auxilia na análise de quais produtos ou serviços do mix de uma empresa destacam-se na geração de resultados positivos.

Assaf Neto e Lima (2014) destacam que o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), equivale ao fluxo de caixa operacional de uma empresa, antes dos impostos, juros, depreciação e amortização, e é amplamente utilizado na contemporaneidade para análise do desempenho financeiro; entretanto, a literatura apresenta visões diferentes relativo ao uso desse indicador.

Stumpp (2000) entende que o EBITDA ignora as alterações no capital circulante líquido e pode superestimar os fluxos de caixa de uma empresa, fornece uma medida inadequada de liquidez, já que é estático e não dinâmico, e é inadequado para realizar a comparação de empresas de segmentos diferentes. Frezatti e Aguiar (2007) adicionam que o EBITDA pode distorcer a visão no auxílio a tomada de decisões dos gestores e direcionar os esforços das empresas para ações que não proporcionem a geração de valor para o acionista, os autores entendem que o EBITDA, quando comparado com o fluxo de caixa operacional de uma empresa, pode apresentar valores distorcidos, prejudicando a análise para a tomada de decisões. Entretanto, mesmo com críticas, Frezatti e Aguiar (2007) concordam que o EBITDA se apresenta como o indicador predileto dos analistas de mercado e é o mais popular para mensurar a geração de fluxo de caixa entre analistas de crédito.

Machado *et al.* (2012) entendem que o EBITDA se apresenta como um indicador capaz de mensurar o grau de cobertura das despesas financeiras de uma empresa, evidencia o potencial de geração de caixa operacional para remunerar seus credores e possibilita também avaliar os impactos que as estratégias da administração financeira da empresa tiveram em seu resultado. Em um estudo realizado pelos autores, concluiu-se que o EBITDA é o indicador que melhor explica a mudança no preço de uma ação, no mercado de ações brasileiro; esse resultado corrobora com os resultados encontrados em um estudo semelhante realizado por Francis, Schipper e Vincent (2013).

Em uma linha de pensamento semelhante, Ribeiro, Macedo e Marques (2012) e Oliveira *et al.* (2017) compreendem que a Margem EBITDA também é um indicador capaz de avaliar o desempenho financeiro das empresas, pois mensura em pontos percentuais o potencial de geração de caixa que uma empresa produz para cada venda realizada.

Para Simpson e Kohers (2002) e Backes *et al.* (2009) o retorno sobre o ativo (Return on Assets - ROA) enquadra-se como um indicador bastante robusto para mensurar o desempenho financeiro, que além de ser um dos indicadores mais conhecidos na literatura de finanças, busca medir o quão eficiente uma empresa é na capacidade de utilizar seus ativos para geração de ganhos. Corrêa, Assaf Neto e Lima (2013) seguem uma linha de pensamento semelhante, pois entendem que o ROA é considerado um direcionador de valor para as empresas.

Outras métricas como EVA (Economic Value Added) (e.g. SOUSA *et al.*, 2020) e Q de Tobin (BOISJOLY; CONINE JR.; MACDONALD IV, 2020) também tem sido utilizado, porém em menor escala, como medidas de desempenho financeiro em estudos sobre Capital de Giro.

Apesar de não haver um consenso sobre qual o melhor indicador a ser utilizado para mensurar o desempenho financeiro de uma empresa, há concordância de que o indicador a ser utilizado precisa necessariamente ser funcional, ou seja, um indicador teórico com capacidade de mensuração prática.

### 2.3 CAPITAL DE GIRO E DESEMPENHO FINANCEIRO: ESTUDOS EMPÍRICOS

Ren *et al.* (2019) afirmam que a maioria dos estudos empíricos tem indicado uma correlação negativa entre o ciclo de caixa e o desempenho financeiro das empresas. Especificamente, maiores prazos de crédito aos clientes, maiores prazos de rotação de estoques aliado a menores prazos de pagamento a fornecedores tem sido relacionados a piores desempenhos financeiros. A seguir apresentam-se alguns resultados empíricos da relação entre Capital de Giro e desempenho financeiro.

Gill, Biger e Mathur (2010), em um estudo realizado com empresas listadas na bolsa de valores de Nova York, verificaram que o desempenho financeiro relacionou-se diretamente com o ciclo operacional das empresas, especificamente o saldo de contas a receber, prazo  
Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios, Florianópolis, v.14, Edição Especial 1, 2021.

médio de recebimento, e períodos de crédito concedidos a clientes. Os autores concluíram que há uma relação significativa e negativa entre as variáveis mencionadas e o desempenho financeiro, que no estudo em questão foi mensurado pelo lucro operacional bruto.

Borges Júnior *et al.* (2017), em um estudo relacionado a gestão financeira pós crise econômica mundial de 2008, encontraram uma relação significativa e negativa entre o Capital de Giro e o desempenho financeiro de empresas norte-americanas e brasileiras, concluindo que quanto menor for o investimento em contas do Capital de Giro, maior será o desempenho financeiro dessas empresas. Os autores utilizaram o retorno sobre o ativo (ROA) como medida de desempenho financeiro.

Para Nguyen e Van Nguyen (2018) a análise do Ciclo Operacional e da rentabilidade depende do contexto onde as empresas estudadas estão localizadas; também se evidencia, através dos resultados de seus estudos, que a redução do prazo de rotação das duplicatas a receber e a manutenção de um alto saldo de estoque relacionam-se com a rentabilidade. Para os autores a manutenção de um alto saldo de estoques está ligada a redução de custos de suprimentos e proteção da flutuação de preços no mercado, ou seja, economiza-se no investimento em giro para realizar investimentos na eficiência operacional.

A revisão sistemática da literatura de Kayani, Silva e Gan (2019), compreendendo resultados empíricos entre 1980 e 2017, reforçam que a inconsistência dos resultados encontrados conduz necessariamente a mais estudos para melhor compreensão da relação entre Capital de Giro e seus elementos e o desempenho financeiro.

Tabela 2 - O relacionamento empírico entre os componentes da gestão do Capital de Giro e desempenho financeiro

Autor (es)	DR-DF	E-DF	DP-DF	CC-DF
Deloof (2003)	-	-	-	-
Enqvist <i>et al.</i> (2014)	-	-	-	-
Gill, Biger and Mathur (2010)	-	*	*	+
Juan García-Teruel and Martinez-Solano (2007)	-	-	*	-
Karaduman <i>et al.</i> (2011)	-	-	-	-
Lazaridis and Tryfonidis (2006)	-	-	-	-
Mathuva (2009)	-	+	+	-
Nobanee and Alhajjar (2009)	-	-	+	-
Padachi (2006)	-	*	-	-
Sharma and Kumar (2011)	+	-	-	+

Nota: DR=duplicatas a receber; E=estoques; DP=duplicatas a pagar; CC=ciclo de caixa; DF=desempenho financeiro; \*relações sem significância estatística

Fonte: Kayani, Silva e Gan (2019, p. 356).

Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios, Florianópolis, v.14, Edição Especial 1, 2021.

Nota-se conforme exposto, que a literatura apresenta relações positivas, negativas e sem significância entre os elementos do Capital de Giro e desempenho financeiro. Os conflitos entre os resultados encontrados podem ser creditados a realidade e ao contexto em que cada empresa atua (NGUYEN; VAN NGUYEN, 2018) aliado a diferenças nas características amostrais dos diversos estudos (COSTA *et al.*, 2013; KAYANI; SILVA; GAN, 2019; BOISJOLY; CONINE JR.; MACDONALD IV, 2020).

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente trabalho caracteriza-se como um estudo de caso aplicado em terminal portuário privado localizado no Brasil. Segundo Yin (2001) estudo de caso como método é escolhido pelo pesquisador quando há questões do tipo “como” e “por que” a serem respondidas. Quanto a coleta de dados, para Yin (2001) um estudo de caso pode obter informações a partir de seis fontes distintas: documentos, registros em arquivo, entrevistas, observação direta, observação participante e artefatos físicos. Cabe ressaltar que para o estudo em questão, a coleta de dados via registros em arquivos possui papel protagonista, uma vez que os dados analisados foram coletados via informações disponíveis em bases de dados da empresa objeto da pesquisa.

Os dados para este estudo foram coletados nos DRE's e nos registros internos da empresa estudada, no recorte de tempo entre janeiro de 2013 e dezembro de 2020, período em que se encontraram disponíveis todos os dados necessários para esse estudo. Os dados utilizados para esse estudo foram: Saldo de Duplicatas a Receber (1), Saldo de Duplicatas a Pagar (2), Saldo de Estoques (3), Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores (4), Prazo Médio de Recebimento de Clientes (5), Margem de Contribuição (6), LAIR (7), EBITDA (8) e Margem EBITDA (9). As variáveis 1, 2, 3, 6, 7 e 8 foram mensuradas em moeda corrente (R\$), as variáveis 4 e 5 foram mensuradas em dias corridos e a variável 9 foi mensurada em pontos percentuais. Cabe ressaltar que as variáveis mensuradas em moeda corrente (R\$) foram convertidas em logaritmos neperianos, como forma de minimizar ruídos as diferenças existentes entre grandezas.

Ressalta-se que apesar do retorno sobre o ativo (ROA) ser uma das variáveis de desempenho financeiro mais utilizadas na literatura, esta não fez parte das medidas de

desempenho neste estudo. Esta limitação se dá pelo fato de empresa não apurar balanços patrimoniais mensais enquanto que para as demais variáveis do estudo, todos os dados mensais estavam disponíveis.

O tratamento dos dados se deu por análise de correlação e regressão linear múltipla, técnicas estatísticas que foram utilizadas em 89% dos trabalhos empíricos de Capital de Giro e desempenho financeiro desenvolvidos entre 1980 e 2017 segundo levantamento de Kayani, Silva e Gan (2019). Enquanto a análise de correlação indica a força da associação entre variáveis, a análise de regressão múltipla permite verificar o poder de explicação de variáveis independentes sobre uma variável independente (HAIR *et al.*, 2009).

Para atingir os objetivos deste estudo foram desenvolvidos quatro modelos econométricos, apresentados a seguir. Cada um dos modelos diz respeito a um dos objetivos específicos do estudo.

$$\begin{aligned} MARGEM\_CONTRIBUIÇÃO &= \alpha + \beta_1(VENCIDOS_{MÊS}) + \beta_2(PMP) + \beta_3(PMR) + \beta_4(ESTOQUE) + \beta_5(DUPLI_{PGT}) + \varepsilon \\ LAIR &= \alpha + \beta_1(VENCIDOS_{MÊS}) + \beta_2(PMP) + \beta_3(PMR) + \beta_4(ESTOQUE) + \beta_5(DUPLI_{PGT}) + \varepsilon \\ EBITDA &= \alpha + \beta_1(VENCIDOS_{MÊS}) + \beta_2(PMP) + \beta_3(PMR) + \beta_4(ESTOQUE) + \beta_5(DUPLI_{PGT}) + \varepsilon \\ Margem\_EBITDA &= \alpha + \beta_1(VENCIDOS_{MÊS}) + \beta_2(PMP) + \beta_3(PMR) + \beta_4(ESTOQUE) + \beta_5(DUPLI_{PGT}) + \varepsilon \end{aligned}$$

Onde:

Vencidos<sub>MÊS</sub>= saldo de duplicatas a receber

PMP= prazo médio de pagamento

PMR= prazo médio de recebimento

ESTOQUE= saldo de estoques

DUPLI<sub>PGT</sub>= saldo de duplicatas a pagar

#### 4 RESULTADOS

Para a análise dos resultados, inicialmente é apresentada a correlação entre as variáveis dos modelos. Em um segundo momento são apresentados os resultados dos modelos de regressão elaborados com auxílio do software IBM SPSS.

Quadro 1 - Correlação entre as variáveis

Correlations		MARGEM CONTRIBUIÇÃO								
		MARGEM CONTRIBUIÇÃO	LAIR	EBITDA	MARGEMEBITDA	VENCIDOSMÊS	PMP	PMR	ESTOQUE	DUPLIPGT
<b>MARGEM CONTRIBUIÇÃO</b>	Pearson Correlation	1	,833**	,564**	,529**	-,512**	,622**	-,165	,801**	,231*
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,000	,000	,108	,000	,023
<b>LAIR</b>	Pearson Correlation	,833**	1	,700**	,776**	-,282**	,427**	,026	,495**	,292**
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,000	,005	,000	,801	,000	,004
<b>EBITDA</b>	Pearson Correlation	,564**	,700**	1	,891**	-,308**	,287**	-,006	,441**	,144
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,000	,002	,005	,951	,000	,161
<b>MARGEMEBITDA</b>	Pearson Correlation	,529**	,776**	,891**	1	-,286**	,207*	,073	,375**	,261*
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000		,005	,043	,481	,000	,010
<b>VENCIDOSMÊS</b>	Pearson Correlation	-,512**	-,282**	-,308**	-,286**	1	-,537**	,033	-,736**	,082
	Sig. (2-tailed)	,000	,005	,002	,005		,000	,748	,000	,428
<b>PMP</b>	Pearson Correlation	,622**	,427**	,287**	,207*	-,537**	1	-,117	,663**	,063
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,005	,043	,000		,255	,000	,539
<b>PMR</b>	Pearson Correlation	-,165	,026	-,006	,073	,033	-,117	1	-,169	-,081
	Sig. (2-tailed)	,108	,801	,951	,481	,748	,255		,100	,434
<b>ESTOQUE</b>	Pearson Correlation	,801**	,495**	,441**	,375**	-,736**	,663**	-,169	1	,027
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,100		,791
<b>DUPLIPGT</b>	Pearson Correlation	,231*	,292**	,144	,261*	,082	,063	-,081	,027	1
	Sig. (2-tailed)	,023	,004	,161	,010	,428	,539	,434	,791	

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Fonte: SPSS – Dados da pesquisa.

O quadro 1 apresenta as correlações entre as variáveis desse estudo. Nota-se que as quatro primeiras variáveis listadas no primeiro quadrante tiveram coeficientes mais elevados em geral, variando entre 0,529 ( $p < 0,01$ ), correlação moderada entre Margem de Contribuição e Margem EBITDA, à 0,891 ( $p < 0,01$ ), correlação forte entre EBITDA e Margem EBITDA. Essa constatação é lógica, uma vez que essas variáveis compõem o DRE da empresa estudada e é natural que possuam uma correlação alta entre si.

A variável VENCIDOS\_MÊS (Saldo de duplicatas a receber) apresenta três correlações que se destacam, que são: correlação moderada negativa de -0,512 ( $p < 0,01$ ) com a variável Margem de Contribuição, explicada por planos de ação para redução da inadimplência do negócio, associado a economias registradas nos custos variáveis da empresa, em decorrência da pandemia de COVID-19, culminando em um aumento da margem de contribuição em 2020 e redução do saldo vencido no mesmo período; correlação moderada negativa de -0,537 ( $p < 0,01$ ) com a variável PMP e correlação forte negativa de -0,736 ( $p < 0,01$ ) com a variável

Estoque. O estoque existente refere-se a insumos utilizados na atividade fim da empresa, movimentação de contêineres, portanto um saldo de estoques menor está ligado a um consumo de insumos maior, relacionando-se a uma demanda produtiva do negócio; esse consumo se converte em uma geração de receita de vendas para empresa, que por realizar vendas a prazo está sujeita a ter um percentual de devedores, logo, aumenta-se a receita de vendas e conseqüentemente o saldo de duplicatas a receber na proporção; o PMP, por estar diretamente ligado a itens estratégicos do estoque do negócio, também se correlaciona com o saldo de duplicatas a receber.

A variável Prazo Médio de Pagamento (PMP) apresenta comportamento similar ao da variável VENCIDOS\_MÊS (Saldo de duplicatas a receber), entretanto há dois pontos de destaque: primeiro, a correlação moderada positiva de 0,622 ( $p < 0,01$ ) com a variável Margem de Contribuição, que se relaciona com a gestão de estoques, uma vez que um maior volume de contêineres demanda maior consumo dos itens mencionados. Esses itens possuem giro rápido e prazo elástico para pagamento, conseqüentemente o seu consumo está ligado à geração de incrementos na receita de vendas da empresa, logo aumenta sua margem de contribuição; segundo, a correlação moderada positiva de 0,663 ( $p < 0,01$ ) com a variável Estoque, explicada pelo mix de produtos que compõem o estoque da empresa, representado em parte significativa por combustíveis, lubrificantes e itens de manutenção de maquinário. Esses mesmos itens estão atrelados a prazos de pagamentos mais elásticos junto a fornecedores, logo o aumento de volume de contêineres operados demanda um maior consumo dos itens mencionados, o que propicia um giro mais acelerado dos itens do estoque, que por sua vez altera o PMP por serem itens de valor expressivo e prazo elástico.

A variável PMR (Prazo Médio de Recebimento de Clientes) não possui correlações significativas com nenhuma das demais variáveis, portanto, entende-se que no caso estudado não há relação entre o prazo médio de recebimento de clientes e as variáveis de desempenho.

A variável ESTOQUE (Saldo de Estoques), conforme mencionado, possui correlações moderadas com as variáveis VENCIDOS\_MÊS (-0,736,  $p < 0,01$ ) e PMP (0,663,  $p < 0,01$ ), entretanto além dessas mencionadas há outra correlação que cabe destaque: correlação forte positiva de 0,801 ( $p < 0,01$ ) com a variável MARGEM\_CONTRIBUIÇÃO. A correlação com a margem de contribuição explica-se pela composição dos custos variáveis da empresa, que são

Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios, Florianópolis, v.14, Edição Especial 1, 2021.

representados pelo consumo de itens de estoque, logo a margem de contribuição da empresa aumenta ao passo que o saldo de estoque aumenta.

Cabe destaque para o papel que a variável ESTOQUE desempenha, uma vez que as correlações mais relevantes apresentadas envolvem essa variável. O olhar atento para a gestão de estoques, nesse caso, deverá visar não somente o crescimento, mas também práticas que busquem eficiência no uso dos recursos. A explicação para o resultado reside no mix tanto de contêineres que passam pelas instalações do terminal portuário, quanto pelos serviços prestados e suas diferentes tarifas. A relação quantidade de contêineres movimentados versus geração de receita não cresce de modo linear e por consequência há meses onde não houve o aumento da movimentação de contêineres nem do consumo de itens de estoque, entretanto notou-se um incremento tanto no EBITDA quanto da Margem de Contribuição, que é reflexo do mix de contêineres operados e dos respectivos serviços prestados.

Após a análise das correlações, foram testados quatro modelos de regressão que analisam separadamente como a variação das variáveis independentes (Saldo de Duplicatas a Receber, Saldo de Duplicatas a Pagar, Saldo de Estoques, Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores e Prazo Médio de Recebimento de Clientes) contribuem para explicar o desempenho financeiro da empresa (mensurado pela Margem de Contribuição, LAIR, EBITDA e Margem EBITDA).

Hair *et al.* (2009) recomendam que a aplicabilidade de modelos de regressão requer o exame de colinearidade e multicolinearidade entre as variáveis. Para os autores, os modelos estatísticos apresentam problemas de colinearidade quando há coeficientes de correlação superiores a 0,9. Ao analisar o Quadro 1, verificou-se que o maior coeficiente de correlação é de 0,891 ( $p < 0,01$ ) entre as variáveis EBITDA e Margem EBITDA.

A multicolinearidade foi analisada por meio do fator de inflação da variância (VIF) e em todos os modelos testados no presente estudo os valores dos VIF's estiveram abaixo de 2,0. Segundo Hair *et al.* (2009), valores de VIF iguais ou inferiores a 10,0 indicam que não há problemas de multicolinearidade.

Os quadros 2, 3, 4 e 5 apresentam os modelos de regressão, o grau de explicação dos mesmos, os coeficientes Beta e a significância estatística.

Quadro 2- Modelo de regressão para Margem de Contribuição

Model	R <sup>2</sup> ajustado = 0,691				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,782	2,393		-,744	,459
VENCIDOSMÊS	,039	,024	,144	1,669	,099
PMP	,006	,003	,158	2,062	,042
PMR	-6,879E-006	,000	-,002	-,028	,978
ESTOQUE	1,175	,143	,797	8,192	,000
DUPLIPGT	,003	,001	,187	3,228	,002

a. Dependent Variable: MARGEM\_CONTRIBUIÇÃO

Fonte: SPSS – Dados da pesquisa.

O modelo de regressão para a Margem de Contribuição (quadro 2) mostrou-se significativo ( $p < 0,001$ ). Referente ao poder de explicação do modelo, 69,1% das variações ocorridas na Margem de Contribuição podem ser explicadas pelas variáveis independentes que compuseram o modelo. A variável Estoques ( $\beta = 0,797$ ;  $p < 0,001$ ) possui o maior beta do modelo, seguida pelas variáveis Saldo de Duplicatas a Pagar ( $\beta = 0,187$ ;  $p < 0,001$ ) e Prazo Médio de Pagamento ( $\beta = 0,158$ ;  $p = 0,002$ ). Portanto, mudanças ocorridas na Margem de Contribuição da empresa podem ser explicadas por mudanças no saldo de Estoques e, de maneira periférica, por mudanças no Saldo de Duplicatas a Pagar e pelo Prazo Médio de Pagamento.

Resgatando as correlações apresentadas, um aumento da Margem de Contribuição reflete no aumento das variáveis citadas no parágrafo anterior, entretanto a melhora do desempenho financeiro nesse caso pode ser feita de duas formas: via aumento das atividades da empresa, o que corroboraria com o aumento de todas as variáveis mencionadas, ou via ações da gestão financeira que visem a eficiência no consumo de estoque, o que culminaria na redução do volume de duplicatas a pagar por mês e a negociação de prazos de pagamento mais elásticos, possibilitando ganhos especulativos no Capital de Giro ao aplicar os valores destinados às duplicatas a pagar em instrumentos financeiros de curto prazo de baixo risco.

Quadro 3 - Modelo de regressão para LAIR

Model	R <sup>2</sup> ajustado = 0,331				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-4,262	5,611		-,760	,449
VENCIDOSMÊS	,074	,055	,170	1,338	,184
PMP	,011	,007	,170	1,504	,136
PMR	,001	,001	,151	1,748	,084
ESTOQUE	1,235	,336	,526	3,675	,000
DUPLIPGT	,007	,002	,265	3,103	,003

a. Dependent Variable: LAIR  
Fonte: SPSS – Dados da pesquisa.

O modelo de regressão para o LAIR (quadro 3) mostrou-se significativo ( $p < 0,001$ ). Referente ao poder de explicação do modelo, 33,1% das variações ocorridas no LAIR podem ser explicadas pelas variáveis independentes que compuseram o modelo. Notou-se um baixo poder de explicação das variáveis independentes selecionadas sobre a variável dependente. Esse fato corrobora com as correlações fracas anteriormente apresentadas entre o LAIR e todas as variáveis independentes. A variável Estoques ( $\beta = 0,526$ ;  $p = 0,001$ ) possui o maior beta do modelo, seguido pela variável Saldo de Duplicatas a Pagar ( $\beta = 0,265$ ;  $p < 0,003$ ); as demais variáveis não apresentaram relações estatisticamente significativas. Portanto, mudanças ocorridas no LAIR estão relacionadas com as variações do Saldo de Duplicatas a Pagar e por mudanças ocorridas nos Estoques.

Quadro 4 - Modelo de regressão para EBITDA

Model	R <sup>2</sup> ajustado = 0,175				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-8,084	8,821		-,916	,362
VENCIDOSMÊS	,013	,087	,020	,145	,885
PMP	-,002	,011	-,017	-,137	,891
PMR	,001	,001	,083	,864	,390
ESTOQUE	1,587	,528	,477	3,003	,003
DUPLIPGT	,006	,004	,137	1,450	,151

a. Dependent Variable: EBITDA

Fonte: SPSS – Dados da Pesquisa.

O modelo de regressão para o EBITDA (quadro 4) mostrou-se significativo ( $p < 0,001$ ). Referente ao poder de explicação do modelo, 17,5% das variações ocorridas no EBITDA podem ser explicadas pelas variáveis independentes que compuseram o mesmo. A variável Estoque

( $\beta=0,477$ ;  $p<0,001$ ) é a única variável com significância estatística a fazer parte do modelo. Eventuais mudanças ocorridas no EBITDA podem ser explicadas somente pelas variações nos Estoques.

Quadro 5 - Modelo de regressão para Margem EBITDA

N = 96		R <sup>2</sup> ajustado = 0,192			
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2,628	1,338		-1,964	,053
VENCIDOSMÊS	-,006	,013	-,062	-,447	,656
PMP	-,001	,002	-,100	-,802	,425
PMR	,000	,000	,155	1,639	,105
ESTOQUE	,211	,080	,414	2,630	,010
DUPLIPGT	,002	,001	,274	2,920	,004

a. Dependent Variable: Margem\_EBITDA

Fonte: SPSS – Dados da pesquisa.

O modelo de regressão para a Margem EBITDA (quadro 5) mostrou-se significativo ( $p<0,001$ ). Referente ao poder de explicação do modelo, 19,2% das variações ocorridas na Margem EBITDA podem ser explicadas pelas variáveis independentes que compuseram o mesmo. Os resultados obtidos estão em linha com as correlações apresentadas, onde todas apresentaram-se fracas ou muito fracas. A variável Estoque ( $\beta=0,414$ ;  $p=0,010$ ) possui o maior beta do modelo, seguida pela variável Saldo de Duplicatas a Pagar ( $\beta=0,274$ ;  $p=0,004$ ). Eventuais mudanças ocorridas na Margem EBITDA podem ser explicadas em parte pelas variações nos Estoques, e com peso menor pelo Saldo de Duplicatas a Pagar.

Os resultados mostraram que as variáveis Estoques e Saldo de Duplicatas a Pagar estão presentes em todos os modelos de regressão. Sendo assim, neste estudo, estas são as variáveis determinantes do desempenho financeiro. Destaca-se, porém, que, em três dos quatro modelos analisados, a variável Estoques mostrou-se mais importante para a compreensão do desempenho financeiro do que a variável Saldo de Duplicatas a Pagar. Prazo médio de Pagamento apresentou significância estatística em apenas um dos modelos, porém com valor de Beta inferior as variáveis anteriormente citadas. As demais variáveis do Capital de Giro utilizadas neste estudo não apresentaram significância estatística em nenhum dos quatro modelos. Conjuntamente, os resultados indicam que a variável Estoques, para o caso estudado, merece maior atenção da empresa já que eventuais melhorias em sua gestão traduzem-se em incrementos nos indicadores (variáveis) de desempenho financeiro.  
 Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios, Florianópolis, v.14, Edição Especial 1, 2021.

## 5 CONCLUSÕES

Este estudo originou-se a partir da constatação de (1) resultados empíricos inconclusivos da relação entre os elementos do Capital de Giro e desempenho financeiro e (2) da ausência de estudos acerca do tema considerando terminais portuários privados. Objetivando contribuir com a literatura, este estudo utilizou dados de um terminal portuário privado para testar modelos com quatro variáveis de desempenho financeiro e cinco elementos do Capital de Giro.

Devido à limitação dos dados disponíveis (falta de balanços patrimoniais mensais), o presente estudo assemelha-se ao entendimento de Gill, Biger e Mathur (2010), Machado *et al.* (2012) e Francis, Schipper e Vincent (2013) ao utilizar a Margem de Contribuição e o EBITDA, e acrescentar o LAIR e a Margem EBITDA como variáveis a serem utilizadas na mensuração do desempenho financeiro.

Os testes estatísticos realizados propuseram-se a analisar o grau de interação entre as variáveis estudadas, através da correlação entre as variáveis. Os resultados obtidos possibilitaram entender características do negócio e do seu respectivo funcionamento. Ao analisar as correlações dos elementos do curto prazo, o Estoque e o Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores apresentaram os maiores coeficientes. Esse resultado relaciona-se ao perfil de estoque da empresa, que é formado basicamente por combustíveis, lubrificantes e itens de manutenção de maquinário; esses itens, seus preços e a demanda dos mesmos (giro) correlacionaram-se de forma positiva com as variáveis utilizadas para mensurar o desempenho financeiro.

Dos modelos de regressão testados, o com maior poder de explicação foi o que considerou a Margem de Contribuição como medida de desempenho financeiro, e 65,6% das variações ocorridas nessa variável puderam ser explicadas pelas variáveis independentes Duplicatas a Pagar e Saldo de Estoques. Esse resultado apresenta-se superior aos relatados, por exemplo por Gill, Biger e Mathur (2010) (4 modelos, com poder de explicação variando de 21,6% a 37,6%), Almeida e Eid (2014) (13 modelos, com poder de explicação variando de 13% a 34%) e Kusuma e Bachtiar (2018) (5 modelos, com poder de explicação variando de 42,7% a 57,9%), que utilizaram modelos econométricos semelhantes. A superioridade do poder de

explicação do presente estudo pode ser creditada à acurácia dos dados coletados e por ser um estudo de caso. Nos demais trabalhos citados, as amostras compreenderam além de diversas empresas, distintos setores o que conseqüentemente aumenta a variabilidade dos dados e conseqüentemente dos resultados (COSTA *et al.*, 2013; KAYANI; SILVA; GAN, 2019; BOISJOLY; CONINE JR; MACDONALD IV, 2020).

Nos quatro modelos de regressão testados, as variáveis Estoques e Saldo de Duplicatas a Pagar estiveram presentes e com maiores coeficientes Beta. Estes resultados deixam claro que para a empresa estudada são estes os elementos do Capital de Giro que merecem maior atenção por parte da empresa, pois afetam todas as quatro medidas de desempenho financeiro.

Viu-se anteriormente que os Estoques possuem uma correlação forte e positiva com a Margem de Contribuição (0,801;  $p < 0,001$ ). Desta forma, maiores saldos de estoques estão associados a maior desempenho financeiro o que pode parecer antagônico. Na realidade, maior saldo de estoques permite maior volume de atividades para o terminal portuário. Por outro lado, melhor gestão dos estoques, a partir de melhorias no consumo de itens impacta diretamente nos custos operacionais, causando incrementos no desempenho financeiro da empresa que, em última análise, agrega valor aos acionistas. Os resultados obtidos estão em linha com os estudos de Gill, Biger e Mathur (2010), Kusuma e Bachtiar (2018) e Nguyen e Van Nguyen (2018), no que diz respeito ao papel protagonista dos Estoques para o desempenho financeiro das empresas.

Conforme mencionado, a empresa objeto do estudo refere-se a um terminal portuário localizado no Brasil e os dados disponíveis para análise foram DRE's da empresa dispostos ao longo de seis anos. Como limitação, destaca-se a impossibilidade de utilizar o ROA para mensuração do desempenho financeiro, uma vez que a empresa não possui o balanço patrimonial apurado mensalmente. Portanto, estudos futuros, realizados no âmbito da empresa, devem buscar a utilização dos balanços patrimoniais mensais afim de mensurar o desempenho financeiro pelo ROA, para alinhar-se às recomendações da literatura. Recomenda-se ainda que a análise inclua as categorias de contêineres (longo curso, cabotagem e transbordo) que são operados pelo terminal e seus respectivos custos. Essa análise poderá fornecer subsídios para que a empresa identifique outras oportunidades de

Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios, Florianópolis, v.14, Edição Especial 1, 2021.

e levar ainda mais seu desempenho financeiro e desenvolver uma maior eficiência em custos. Recomenda-se também que a empresa replique o presente estudo em outros terminais portuários que gerencia, buscando assim verificar quais destes estão agregando valor para a empresa em ações de gerenciamento de Capital de Giro.

Considerando o porte do terminal portuário objeto de análise, pode-se considerar uma gestão mais agressiva do Capital de Giro. Em outras palavras, a empresa pode utilizar seu poder de mercado (BOISJOLY; CONINE JR.; MACDONALD IV, 2020) decorrente de seu tamanho (ALMEIDA; EID, 2014) para obter melhores condições junto aos fornecedores, seja na forma de maiores prazos ou menores preços.

A empresa deve controlar cuidadosamente seus prazos de recebimento e sua carteira de clientes de forma a evitar maus pagadores. Além disso, importante buscar redução do prazo de rotação de estoques como medida para evitar custos de armazenagem e até mesmo deterioração dos estoques (REN *et al.*, 2019).

Para futuros estudos recomenda-se a extensão do presente trabalho em outras empresas do mesmo setor, a fim de buscar bases de comparação para entender como o setor, no Brasil, administra suas finanças de curto prazo.

Por fim, conforme mencionado na introdução do presente trabalho, a literatura de finanças de curto prazo ainda carece de publicações e os trabalhos realizados nas últimas décadas dedicaram-se às economias emergentes; no Brasil, as pesquisas realizadas seguem a tendência citada e o presente trabalho une-se aos demais estudos contribuindo com a literatura, reforçando a importância que a gestão do Capital de Giro tem, sobretudo a gestão de estoques, saldo de duplicatas a pagar e prazos médios de pagamento, no desempenho financeiro e na perenidade das empresas.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. R. de; EID, W. Access to finance, working capital management and company value: Evidences from Brazilian companies listed on BM&FBOVESPA. **Journal of Business Research**, Mandsaur, v. 67, n. 5, p. 924-934, 2014.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios, Florianópolis, v.14, Edição Especial 1, 2021.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do Capital de Giro**. São Paulo, Atlas, 2002.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2014.

BACKES, N. A. *et al.* D. Indicadores contábeis mais apropriados para mensurar o desempenho financeiro das empresas listadas na BOVESPA. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, Florianópolis, v. 2, n. 1, p. 117-135, 2009.

BOISJOLY, R. P.; CONINE JR., T. E.; MACDONALD IV, M. B. Working capital management: financial and valuation impacts. **Journal of Business Research**, Mandsaur, n. 108, p. 1-8, 2020.

BORGES JÚNIOR, D. M. *et al.* Gestão do Capital de Giro e desempenho em tempos de crise: evidências de empresas no Brasil, América Latina e Estados Unidos. **Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade (REUNIR)**, Campina Grande, v. 7, n. 2, p. 1-12, 2017.

BRAGA, R. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

CARVALHO JÚNIOR, C. V. de O. *et al.* Uso da margem de contribuição em controladoria: um estudo de caso em empresa de transporte urbano de passageiro. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 2-17, 2010.

COCHRAN, P. L.; WOOD, R. A. Corporate social responsibility and financial performance. **Academy of Management Journal**, Mandsaur, v. 27, n. 1, p. 42-56, 1984.

COELHO, A. C.; CARVALHO, L. N. Análise conceitual de lucro abrangente e lucro operacional corrente: evidências no setor financeiro brasileiro. **Brazilian Business Review (BBR)**, Vitória, v. 4, n. 2, p. 119-139, 2007.

CORRÊA, A. C. C.; ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. Os indicadores financeiros tradicionais explicam a geração de valor no Brasil? Um estudo empírico com empresas não financeiras de capital aberto. **Práticas em Contabilidade e Gestão**, São Paulo, v. 1, n. 1, 2013.

COSTA, R. B. L. da *et al.* A influência da gestão do Capital de Giro no desempenho financeiro de empresas listadas na BM&FBOVESPA (2001-2010). **Revista de Contabilidade e Controladoria (RC&C)**, Curitiba, v. 5, n. 1, p. 65-81, 2013.

FERREIRA, F.; PIMENTEL, R. C.; BEZERRA, F. A. O efeito da gestão trimestral do Capital de Giro sobre o desempenho: uma análise multissetorial. **Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade (RAGC)**, Monte Carmelo, v. 4, n. 14, p. 69-84, 2016.

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K.; VINCENT, L. The relative and incremental explanatory power of earnings and alternative (to earnings) performance measures for returns. **Contemporary Accounting Research**, Canadá, v. 20, n. 1, p. 121-164, 2003.

FREZATTI, F.; AGUIAR, A. B. de. EBITDA: possíveis impactos sobre o gerenciamento das empresas. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 3, n. 3, p. 07-24, 2007.

- GILL, A.; BIGER, N.; MATHUR, N. The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. **Business and Economics Journal**, Brussels, v. 10, n. 1, p. 1-9, 2010.
- HAIR, J. F. *et al.* **Análise multivariada de dados**. Porto Alegre: Bookman Editora, 2009.
- HERLING, L. H. D. *et al.* A pesquisa quantitativa nas finanças de curto prazo. **Revista de Administração FACES Journal**, Belo Horizonte, v. 12, n. 2, p. 116-137, jun. 2013.
- KAYANI, U. N.; SILVA, T. A. de; GAN, C. A systematic literature review on working capital management: an identification of new avenues. **Qualitative Research in Financial Markets**, Bingley, v. 11, n. 3, p. 352-366, 2019.
- KUSUMA, H.; BACHTIAR, A. D. Working capital management and corporate performance: evidence from Indonesia. **Journal of Management and Business Administration Central Europe**, Poland, 26, n. 2, p. 76-88, 2018.
- LOBATO, F. T. R.; SILVA, A. P.; RIBEIRO, K. C. de S. O impacto da estratégia de crédito na liquidez e rentabilidade: uma análise das lojas de departamentos do setor de comércio varejista. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 6, n. 12, p. 11-34, 2009.
- MACHADO, M. A. R. *et al.* M. A. V. Análise da relevância do Ebitda versus fluxo de caixa operacional no mercado brasileiro de capitais. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, São Paulo, v. 5, n. 1, p. 99-130, 2012.
- MATIAS, A. B. **Finanças corporativas de curto prazo**. São Paulo: Atlas, 2007.
- NGUYEN, A. T. H.; VAN NGUYEN, T. Working capital management and corporate profitability: empirical evidence from Vietnam. **Foundations of Management**, Warsaw, v. 10, n. 1, p. 195-195, 2018.
- OLIVEIRA, J. F. da R. *et al.* Indicadores de desempenho e valor de mercado: uma análise nas empresas listadas na Bm&Fbovespa. **Revista Ambiente Contábil**, Natal, v. 9, n. 2, p. 240-258, 2017.
- OLIVEIRA, R. S. de *et al.* Análise do impacto de recebíveis nos indicadores econômico-financeiro das organizações. *In*: ANAIS DO CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS (ABC), 25., 2018, Vitória. **Anais [...]**. Vitória: Associação Brasileira de Custos, 2018. p. 1-15.
- REDIVO, R. B. Considerações sobre o cálculo da margem de contribuição: uma proposta para inclusão do custo de reposição e do custo de oportunidade. **Revista de Ciências da Administração**, Florianópolis, v. 6, n. 11, p. 1-19, 2004.
- REN, T. *et al.* Working capital management and firm performance in China. **Asian Review of Accounting**, United Kingdom, v. 27, n. 4, p. 546-562, 2019.
- RIBEIRO, M. G. C.; MACEDO, M. Á. da S.; MARQUES, J. A. V. da C. Análise da relevância de indicadores financeiros e não financeiros na avaliação de desempenho organizacional: um  
Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios, Florianópolis, v.14, Edição Especial 1, 2021.

estudo exploratório no setor brasileiro de distribuição de energia elétrica. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, v. 6, n. 15, p. 60-79, 2012.

ROSS, S. A. *et al.* **Administração financeira**. 10. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

SIMPSON, W. G.; KOHERS, T. The link between corporate social and financial performance: Evidence from the banking industry. **Journal of Business Ethics**, EUA, v. 35, n. 2, p. 97-109, 2002.

SOUSA, E. F. de *et al.* Avaliação dos portos públicos brasileiros: Gestão baseada em valor. **Brazilian Business Review (BBR)**, Vitória, v. 17, n. 4, p. 439-457, 2020.

STUMPP, P. M. *et al.* Putting EBITDA in perspective: ten critical failings of EBITDA as the principal determinant of cash flow. *In*: ANNUAL HIGH YIELD BOND SEMINAR OF THE NEW YORK SOCIETY OF SECURITY ANALYSTS, 10., 2000, New York. **Anais [...]**. [S.l.] : Moody's Research, 2000.

YIN, R. K. **Estudo de Caso: planejamento e métodos**. Porto Alegre: Bookman, 2001.