

Capital de Giro: uma Revisão Sistemática da Literatura Nacional e Internacional

Working Capital: a Systematic Review of National and International Literature

Artigo recebido em: 28/12/2018 e aceito em: 15/05/2019

David Ferreira Lopes dos Santos

Jaboticabal – SP

Livre-Docência em Administração Financeira pela Unesp¹

Pós-Doutorado em Administração de Empresas pela Universidade Presbiteriana Mackenzie²

Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Administração (Mestrado Profissional) da Unesp¹

Professor na Área de Administração Financeira da Unesp¹

david.lobes@unesp.br

Letícia Silva Siqueira

Ribeirão Preto - SP

Bacharel em Administração pela Unesp¹

Analista de Produção e Programação da Nestlé/Purina³

le_siqueira15@hotmail.com

RESUMO

Este estudo tem como objetivo analisar os principais artigos na literatura nacional e estrangeira a respeito do tema capital de giro, a fim de identificar as discussões mais frequentes, os autores mais citados, os dados analisados e suas conclusões. Trata-se de um estudo bibliométrico para compreender como o tema capital de giro foi estudado nos últimos quinze anos (2001-2016). Para isso analisou-se 63 artigos. Estes artigos foram levantados junto às bases de dados Scopus e Spell, e tabulados conforme a metodologia de Jabbour. Os resultados destacam diferenças no perfil das pesquisas no Brasil e no exterior quanto à amplitude dos dados em trabalhos empíricos. Identificou-se cinco estudos de referência nesta área, cujos principais trabalhos no período analisado englobam o contexto internacional. As principais abordagens metodológicas empregadas são ensaio teórico e tratamento econométrico, sendo que como fronteira nota-se que a análise não paramétrica e a bibliometria são estudos que podem ser mais bem explorados. No entanto, esta pesquisa apresenta limitações em sua aplicação, como o reconhecimento de que o tema é explorado em livros e textos publicados em outras bases e que é possível ocorrer diferentes interpretações quanto à codificação utilizada.

Palavras-chave: Bibliometria, Finanças de Curto Prazo, Modelo Dinâmico do Capital de Giro.

ABSTRACT

The present study aims to analyze the main articles in the national and foreign literature regarding the working capital theme in order to identify the most frequent discussions, the most cited authors, analyzed data and study conclusions in Brazil and abroad. It is a bibliometric study made to help to understand how the working capital theme was studied in the last fifteen years (2001-2016). For the analysis, 63 articles were used. These articles were collected with the help of Scopus and Spell databases, and tabulated according to the Jabbour methodology (2013). The results highlight differences in the research profile in Brazil and abroad according to the breadth of data used in empirical work. 5 reference works were identified in this area and the main works analyzed during this period includes the international context. The main methodological approaches used are: Theoretical and Econometric Treatment, and being that a border, it is important to noticed that the non-parametric analysis and the bibliometry are studies that can be better explored. However, this research presents limitations regarding its application, such as recognizing that the theme is explored in books and texts published in other bases and recognizing that it is possible that there will be differences in interpretations of the utilized codification.

Keywords: *Bibliometric, Short-Term Finances, Dynamic Working Capital Model.*

1 INTRODUÇÃO

O gerenciamento do capital de giro (CG) é um fator essencial no desempenho operacional de uma organização, cada vez mais reconhecido como essencial para uma boa administração financeira das empresas, pois a gestão inadequada entre os fluxos de recursos do curto prazo é um dos motivos que levam à insolvência no negócio (ABUZAYED, 2012; BAGH et al., 2016; SILVA; ASSAF NETO, 2012). Em que pese a importância prática do tema, estudos empíricos nesta área são marginais diante das demais áreas tradicionais das finanças corporativas (MARQUES; SANTOS; BEUREN, 2012; SINGH; KUMAR, 2014).

O CG refere-se a recursos de curto prazo da organização, ou seja, elementos do ativo circulante e do passivo circulante que podem ser convertidos em caixa, geralmente no prazo de um ano. De forma sintetizada, são os recursos necessários para a empresa realizar suas operações desde a aquisição da matéria-prima até a entrega do produto ao consumidor final (DELOOF, 2003; SILVA; ASSAF NETO, 2012). Sob a hipótese de eficiência de mercado, o equilíbrio financeiro de curto prazo

¹ UNESP – Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho – Jaboticabal – SP – CEP. 14884-900.

² Universidade Presbiteriana Mackenzie – São Paulo – SP – CEP. 01302-907.

³ Nestlé/Purina – Ribeirão Preto – SP – CEP. 14075-320.

poderia ser resolvido com o mercado financeiro, contudo, as assimetrias informacionais e institucionais tornam a gestão do CG um fator crítico à longevidade das empresas e, por isso, é uma das principais causas da elevada mortalidade das empresas (ARAÚJO; MACHADO, 2007; FERREIRA et al., 2007; GUIMARÃES; NOSSA, 2010; HILL; KELLY; HIGHFIELD, 2010).

Ainda que o CG seja um tema amplamente tratado em manuais de finanças (MATIAS, 2007; SILVA; ASSAF NETO, 2012) e tenha dois estudos bibliométricos indexados nas principais bases de dados (MARQUES; SANTOS; BEUREN, 2012; SINGH; KUMAR, 2014), identificou-se uma lacuna teórica nas pesquisas sobre CG com foco na identificação dos limites teóricos e metodológicos a serem explorados com a finalidade de preencher *gaps* teórico-práticos. Desta forma, buscou-se uma metodologia que permitisse explorar os artigos com maior profundidade (JABBOUR, 2013).

Desta forma, este estudo traz, de forma sintetizada, uma contribuição teórica para o tema CG, identificando as discussões mais frequentes sobre metodologias e contextos investigados, os autores mais citados, as problemáticas discutidas, os dados levantados e analisados e as conclusões de estudos realizados no Brasil e exterior.

A comparação entre as publicações nacionais e internacionais também se constitui uma análise diferenciada neste estudo, e tem como pressuposto as especificidades do mercado financeiro nacional (AMBROZINI; MATIAS; PIMENTA JUNIOR, 2014; RIBEIRO et al., 2013; SOUZA; BRUNI, 2008).

Considerando a importância do CG para o desempenho das organizações, a motivação para essa pesquisa é suportada pela seguinte questão: Quais os limites teóricos da gestão do capital de giro?

O objetivo do presente estudo é analisar a evolução das pesquisas a respeito do CG no Brasil e no exterior através da identificação dos artigos atuais e relevantes existentes na literatura sobre o tema; verificar as características e limitações dos estudos; e avaliar as possíveis lacunas teóricas ou práticas sobre CG.

Este estudo é estruturado entre: descrição dos materiais e métodos utilizados para sua construção, apresentação dos resultados e discussões e, por fim, conclusão e encerramento.

2 MATERIAL E MÉTODOS

O presente estudo consiste em uma pesquisa bibliométrica, de natureza descritiva e quantitativa no que diz respeito ao levantamento de dados. A pesquisa bibliométrica é caracterizada como um importante instrumento para mensurar a repercussão e o impacto de determinados periódicos, autores ou temas, sendo possível conhecer as ocorrências de variações e suas tendências (MARQUES; SANTOS; BEUREN, 2012).

Este tipo de revisão literária é particularmente útil para integrar os resultados dos estudos sobre questões emergentes. Além disso, eles fornecem uma análise aprofundada dos principais estudos a respeito de determinado tema. Por fim, este tipo de revisão literária caracteriza o campo de pesquisa e identifica os desafios para futuros estudos a respeito do tema (JABBOUR, 2013).

A escolha do tema deste estudo se deu com o intuito de avaliar os limites teóricos da gestão do CG. Desta forma, esta pesquisa se propõe a sintetizar as informações publicadas em periódicos nacionais e internacionais indexados em bases de dados relevantes, como forma de selecionar os principais estudos neste tema.

Para escolher os artigos analisados neste trabalho adotou-se critérios para pesquisa em duas bases de dados representativas: Scopus e Scientific Periodicals Electronic Library (Spell). Essas duas bases foram selecionadas em função da sua importância para pesquisa nas ciências sociais aplicadas, além disso a Spell foi utilizada por ser uma base recente e que agrega importantes periódicos brasileiros, o que permite a comparação entre as duas bases de dados.

A base de dados Spell consiste em um repositório de artigos científicos, cujo objetivo central é promover acesso, organização, disseminação e análise da produção científica de diversas áreas do conhecimento e proporcionar acesso livre a usuários interessados na produção científica (OBJETIVO, 2012).

Scopus é o maior banco de dados de citações e resumos da literatura revisado por livros, revistas científicas e conferências, apresentando uma visão abrangente da produção mundial de pesquisa nos campos da tecnologia, ciência, medicina, ciências sociais, artes e humanidades. A base de dados apresenta também ferramentas inteligentes para rastrear, visualizar e analisar pesquisas, sendo utilizada por mais de 3 mil instituições acadêmicas, governamentais e corporativas (DATA..., 2017).

Para pesquisa na Spell, primeiro foi utilizado o termo “capital de giro” para busca no título em “documentos pesquisados”. Foram filtradas também todas as revistas como opções de periódicos, “artigo” como tipo de documento, “Administração” como área de conhecimento e, por fim, a pesquisa foi restringida aos últimos quinze anos (2001-2016). Para a pesquisa na Scopus, o mesmo período de quinze anos foi definido para periódicos na área de Finanças e com o termo “*working capital*” no título do artigo.

Considerando a pesquisa na base de dados Spell com as condições descritas, foram encontrados 32 artigos, e um destes não foi utilizado neste estudo; a pesquisa realizada na Scopus reportou 31 artigos, e um deles não foi utilizado, pois não tratava do tema de interesse para o estudo.

3 MÉTODOS

Foi utilizada uma planilha eletrônica (Microsoft Excel®) para sintetizar as informações retiradas dos artigos, em que foram descritos os principais temas dos estudos, seus objetivos e resultados alcançados e suas principais contribuições. Esta planilha também contém os nomes dos autores, revistas, ano de publicação e período em que o estudo foi realizado para facilitar a classificação posterior para análise.

A planilha foi estruturada com quatro seções com subseções específicas conforme propositura de Jabbour (2013); sendo que para este estudo, a estrutura do modelo adaptada está identificada no Quadro 1.

Quadro 1: Classificação e codificação dos artigos analisados

1	Tema principal	A – Gestão do capital de giro
		B – Impacto do capital de giro na empresa
		C – Risco do capital de giro
		D – Determinantes do capital de giro
		E – Criação de valor
		F – Risco de liquidez
		G – Necessidade de capital de giro
		H – Investimento no capital de giro
		I – Eficiência do capital de giro
		J – Capital de giro líquido
		K – Outros
2	Método	A – Ensaio teórico
		B – Econometria
		C – Análise empírica
		D – Análise estatística
		E – Survey (entrevistas/questionários)
		F – Pesquisa descritiva
		G – Estudo de caso
		H – Análise não paramétrica
		I – Bibliometria
3	Dados	A – <i>Period range</i>
		B – Database
		C – Survey (entrevistas/questionários)
		D – Dados exploratórios
		E – Estudo de caso
4	Resultados	A – Novas conclusões
		B – Consistentes com a literatura
		C – Replicáveis
		D – Demonstrativos

Fonte: elaborada pelos autores.

Tabela 1: Quantidade de artigos por revistas

Revista	Quantidade	Revista	Quantidade
<i>International Journal of Managerial Finance</i>	5	Repec: Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade	1
Journal of Corporate Finance	3	Reuna	1
Race: Revista de Administração, Contabilidade e Economia	2	Review of Accounting and Finance	1
Asian Social Science	2	Review of Finance	1

Após o levantamento dos artigos foi necessário classificar e codificar as diversas características dos artigos conforme demonstrado no Quadro 1. A classificação 1 envolve a identificação a respeito do tema principal do artigo que foi codificado de A-K, sendo que K (outros) diz respeito a artigos que não foram úteis para o trabalho. A classificação 2 refere-se ao método utilizado para estruturação do trabalho, codificado de A-I, sendo por exemplo um estudo de caso ou uma análise estatística. A classificação 3 diz respeito a como os dados para elaboração do trabalho foram coletados, codificados de A-E e, por fim, a classificação 4 refere-se aos resultados obtidos, sendo estes codificados de A-D.

Após esta etapa de classificação e codificação, há uma síntese dos resultados obtidos bem como das principais universidades que pesquisaram sobre o assunto, dos autores mais recorrentes, do tema mais discutido no âmbito da problemática de gestão do CG, da presença de estudos com relação ao tema em diversos países, dos objetivos dos artigos e de suas principais contribuições.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Notou-se que os autores nacionais direcionam suas publicações neste tema para revistas brasileiras, ainda que algumas sejam as mais bem classificadas no Qualis Capes. A Tabela 1 traz os resultados quantitativos das publicações neste tema.

A quantidade de artigos na Tabela 1 está disposta em ordem decrescente, evidenciando que os periódicos que mais publicaram artigos sobre o tema foram *International Journal of Managerial Finance*, com cinco artigos, e o *Journal of Corporate Finance*, com três.

Nota-se que há uma grande aceitação deste tema em diferentes periódicos, o que demonstra a sua importância não apenas para a área financeira, mas para revistas de administração; provavelmente em função da sua transversalidade com outras áreas, como estratégia, marketing, logística e operações.

Por outro lado, considerando o período temporal pesquisado, há uma baixa participação desse tema junto ao rol de trabalhos publicados pelas revistas. Consultou-se, por exemplo, o total de artigos publicados nas três principais revistas internacionais identificadas na Tabela 1 (*International Journal of Managerial Finance*, *Journal of Corporate Finance* e *Asian Social Science*) e encontrou-se para o período de 2001-2016: 260, 1.004 e 3.786 artigos, respectivamente. Assim, o total de dez artigos sobre CG revela que o tema é de fato explorado marginalmente na área de finanças.

Tabela 1: continuação...

Revista	Quantidade	Revista	Quantidade
Pensar Contábil	2	Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies	1v
Research in International Business and Finance	2	Revista Contabilidade de Finanças –USP	1
Revista Ciências Administrativas	2	Revista Contabilidade Vista & Revista	1
Advances in Scientific and Applied Accounting	1	Revista Contabilidade Vista & Revista	1
African Journal of Economic and Management Studies	1	Revista da Micro e Pequena Empresa	1
Base: Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos	1	Revista de Administração da UNIMEP	1
BBR: Brazilian Business Review	1	Revista de Economia e Administração	1
BEH: Business and Economic Horizons	1	Revista de Finanças Aplicadas	1
Contemporary Economics	1	Revista de Negócios	1
Economics and Business Research	1	Revista Economia e Gestão	1
Financial Management	1	Revista Enfoque: reflexão contábil	1
International Journal of Economics and Financial Issues	1	Revista Gestão e Planejamento	1
Journal of Banking & Finance	1	Revista Gestão Organizacional	1
Journal of Business Finance & Accounting	1	Revista Interface	1
Journal of International Financial Management & Accounting	1	Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão	1
Journal of Macroeconomics	1	Revista Unb Contábil	1
Mediterranean Journal of Social Sciences	1	Revista Universo Contábil	1
Pretexto	1	Scottish Journal of Political Economy	1
Qualitative Research in Financial Markets	1	Social Science & Medicine	1
RAE – Revista de Administração de Empresas	1	The European Journal of Finance	1
RAC – Revista de administração Contemporânea	1	The Japanese Economic Review	1
REAd – Revista Eletrônica de Administração	1	Total	62

Fonte: elaborada pelos autores.

Considerando os países em que os dados foram coletados, com exceção dos 31 artigos nacionais, quatro deles foram elaborados com dados dos Estados Unidos, representando o país com maior número de artigos encontrados a respeito do assunto. Em segundo lugar, é possível notar também no Quadro 2 que foram encontrados três artigos com dados obtidos na Finlândia, dois na Índia e dois na Austrália. Para o restante foram encontrados apenas um artigo por país.

A diversidade de países-alvo relata que o tema CG tem relevância global, ainda que a quantidade de estudos revele que ele não é proeminente. Verifica-se que os trabalhos focam somente a realidade de um país, e apenas três estudos desenvolveram pesquisas com maior amplitude dos dados entre países. Talvez essa possa ser uma restrição dos estudos junto às principais revistas internacionais em função da especificidade de cada país.

Quadro 2: Coleta de dados dos artigos por país

País de origem dos dados	Quantidade	País de origem dos dados	Quantidade
Estados Unidos	4	Demais países europeus	9
Finlândia	3	Demais países asiáticos	6
Austrália	2	Demais países africanos	2
Índia	2	Demais países americanos e diversos	3
Total			31

Fonte: elaborada pelos autores.

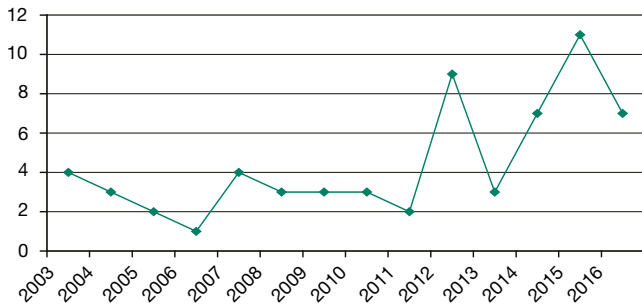
David Ferreira Lopes dos Santos

Letícia Silva Siqueira

O Gráfico 1 mostra que em 2003 foram publicados os primeiros estudos sobre o tema dentro do período 2001-2016.

Nota-se que há um crescimento no número de artigos no curso do tempo, porém não de forma consistente ano a ano; contudo nos últimos três anos constata-se a publicação de 40% dos trabalhos, o que pode sugerir um maior interesse recente pelo tema.

Gráfico 1: Ano de publicação dos artigos



Fonte: elaborado pelos autores.

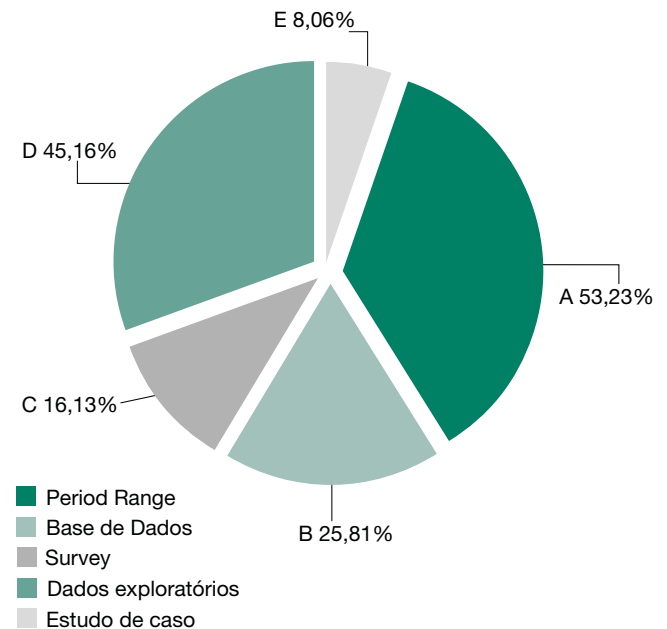
Há apenas uma publicação em revista nacional em 2016, dos sete artigos encontrados. Isso também aconteceu em 2015, pois dos onze trabalhos publicados no período, apenas um era nacional. Considerando o ano de 2014, há duas publicações para a mesma revista nacional, a *Contabilidade Vista & Revista*, e mais cinco artigos publicados internacionalmente. Este padrão se repete para os anos de 2014 e 2013, porém é possível verificar que em 2012 foi quando houve maior número de trabalhos publicados em revistas nacionais, totalizando seis. Os anos de 2006, 2007, 2008 e 2009 são compostos apenas por publicações em revistas nacionais.

Entre o perfil dos artigos, encontrou-se dois trabalhos bibliométricos na amostra, sendo um nacional (MARQUES; SANTOS; BEUREN, 2012) e um internacional (SINGH; KUMAR, 2014). O artigo nacional procurou identificar o perfil da produção científica sobre a análise dinâmica do CG em artigos publicados nos periódicos nacionais do Qualis Capes. No artigo internacional, o objetivo foi revisar as pesquisas de gestão do CG e identificar os *gaps* na estrutura atual do conhecimento, justificando o direcionamento de pesquisas futuras.

Nesta pesquisa os autores mencionam ainda que a gestão do CG atraiu uma séria atenção dos pesquisadores em um passado recente, principalmente após a crise de 2008. Ainda neste artigo, foi concluído que a maioria das pesquisas realizadas é empírica e foca principalmente em dois aspectos: impacto do CG na rentabilidade da empresa e práticas de CG; quedistas, a maioria concluiu que a gestão do CG é essencial para a rentabilidade corporativa (MARQUES; SANTOS; BEUREN, 2012).

O Gráfico 2 apresenta de forma discriminada as fontes de dados utilizadas pelas pesquisas dos artigos estudados, com relação à forma com que os dados dos artigos foram coletados. A categorização segue a estrutura definida no Quadro 1.

Gráfico 2: Formas de coleta de dados dos artigos da amostra



Fonte: elaborado pelos autores.

Foram encontrados apenas cinco artigos que tratavam de estudos de caso, sendo dois deles multicasos, em que um trabalhava com cinco empresas da indústria têxtil em São Paulo (SP), e dois deles trabalharam com duas empresas; o restante utilizou apenas uma empresa conforme os estudos de caso tradicionais. Os artigos não foram classificados necessariamente por um código por categoria, mas sim por mais de um código para classificação das categorias Tema Principal, Método, Dados e Resultados para que a classificação pudesse ser feita da forma padronizada.

No que diz respeito à metodologia, nota-se no Gráfico 3 que os artigos utilizam, em geral, mais de uma estratégia metodológica, pois o somatório dos percentuais é superior a 100%.

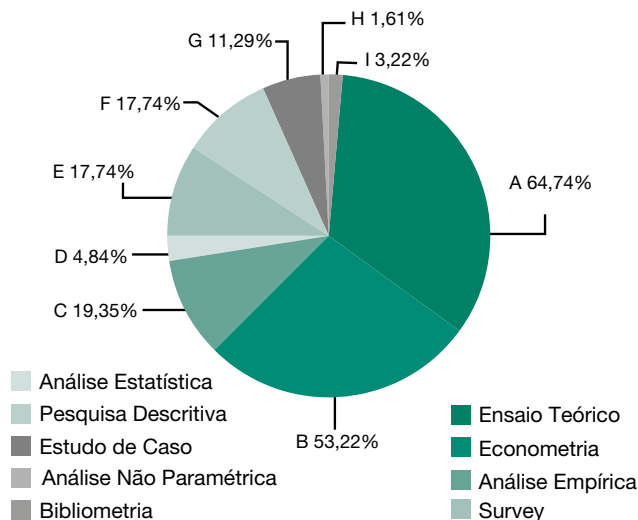
A partir desses dados, é possível concluir que a maioria dos trabalhos foi elaborada com uma estrutura de ensaio teórico, seguido por análise econométrica e, em terceiro lugar, pesquisa descritiva.

Analisando a metodologia utilizada para determinados países e autores, a mais recorrente, com um total de 42 vezes, é a categoria A, ensaio teórico, seguida da categoria B, que representa tratamento econométrico, com 23 utilizações e, em terceiro lugar, a categoria C, análise empírica, com 12 utilizações. Por outro lado, foi identificado que a metodologia utilizada com menor frequência pelos trabalhos estudados é a análise não paramétrica (H), seguida da análise estatística (D) e da bibliometria (I). É possível afirmar também que 17 artigos utilizaram somente uma metodologia, enquanto o restante usou uma combinação de duas ou mais.

No que diz respeito aos autores dos trabalhos levantados para elaboração deste estudo, há alguns nomes que apare-

ceram mais de uma vez no levantamento dos dados. Quatro autores foram responsáveis pelo desenvolvimento de três trabalhos cada um, e também oito autores foram responsáveis pelo desenvolvimento de dois trabalhos cada um – podendo haver outros autores no mesmo artigo. O artigo “Risco de liquidez e condicionantes da gestão de capital de giro em micro e pequenas empresas” (SANTOS; FERREIRA, 2009) aparece duas vezes para o mesmo autor. Ele foi publicado em revistas diferentes, embora ambas as publicações tenham levantado dados de cidades do mesmo estado (Minas Gerais) e discutido a gestão do CG de micro e pequenas empresas.

Gráfico 3: Metodologias utilizadas nos artigos da amostra



Fonte: elaborado pelos autores.

É possível notar também que há três artigos que foram desenvolvidos pelos mesmos autores, Régio Marcio Toesca Gimenes e Fátima Maria Pegorini Gimenes, sendo eles:

- I. Análise dinâmica do financiamento das necessidades líquidas de capital de giro em cooperativas agropecuárias
- II. Limitações ao processo de autofinanciamento do capital de giro em cooperativas agropecuárias: aplicações do modelo dinâmico de análise financeiro
- III. Aplicabilidade da análise dinâmica do capital de giro como instrumento de avaliação da gestão financeira em cooperativas agropecuárias

Com relação à metodologia, pode-se afirmar que as publicações de 2016 se utilizam mais de trabalhos teóricos, enquanto os trabalhos publicados em 2015 possuem, em maioria, a metodologia de tratamento econométrico em conjunto com ensaio teórico. No ano de 2014, cinco dos trabalhos também foram elaborados com metodologia teórica, enquanto em 2013 houve um equilíbrio entre pesquisas de cunho teórico e análise empírica. No ano de 2012 também predominaram ensaios teóricos, seguidos de pesquisa descritiva e survey. Para o ano de 2010 o estudo de

caso predomina, enquanto em 2009 a maioria dos trabalhos refere-se a pesquisa descritiva.

As três metodologias principais são ensaio teórico, tratamento econométrico e análise empírica, cuja utilização no total de artigos foi calculada em 67,74%, 53,22% e 19,35%, respectivamente. Foi identificado também que os anos com maior número de publicações foram 2012 e 2015; nestes anos predominaram as metodologias ensaio teórico e tratamento econométrico, ambas com um total de oito vezes, principalmente nos periódicos *International Journal of Managerial Finance* e *Asian Social Science*.

A metodologia ensaio teórico também apareceu com alta frequência nos anos de 2012, 2014 e 2016, representando 23,31%, 41,67% e 38,46% dos artigos, respectivamente.

O Quadro 3 organiza o levantamento realizado neste estudo com base na categorização de dados apresentada no Quadro 1, que segue a abordagem proposta por Jabbour (2013). A primeira categoria diz respeito ao(s) tema(s) principal(is), a segunda sinaliza a(s), metodologia(s) utilizadas nos estudos, a terceira apresenta as formas de coletas de dados e, por fim, a quarta categoria traz a síntese dos resultados finais.

Quadro 3: Classificação dos dados categorizados

Número	Categorias			
	1	2	3	4
1	A-B	B	A-C	B
2	A-D	A	A-C	B
3	A-D	D-E	D-E	A-C
4	A	A-E	D	B
5	A-F	B-C-E	D-E	A-C
6	A-C	F	E	B
7	A-D	A-E	D	B-C
8	A-C	A-B	A-E	A-B
9	D	D-G	E	A
10	A-D	A	E	B
11	A-F	E	E	A-C
12	D	F	A	C
13	A-D	A	C-E	B
14	A-E	A-B	A-C	B-D
15	A	A-I	E	A-B
16	B	F-C-G	D-E	C-D
17	A-F	B-C-E	D-E	A-B-C
18	G	A	E	A-D
19	A-B	A	E	B-D
20	A	A-G	E	A-D
21	A-G	A-C-F	A-E	B-D
22	A-G	A-F	A-B-E	B-D
23	A-B	E-F-I	D-E	A-C
24	G	F-H	A-E	A-C

Quadro 3: continuação...

Número	Categorias			
	1	2	3	4
25	A-B	A	E	B-D
26	A-G	E-G	D-E	C-D
27	A	B-F	A-C	A-B
28	C-G	C-F	E	A-D
29	A-D	A-C	A-C-E	A
30	A-B	C	C-E	B
31	A-D	A-B	A-E	A-D
32	A-D	A-B	A	A
33	A-H	A-B	A-E	A-D
34	A-C	A-B	D	A-C
35	A	A-B	A-E	A-D
36	A-C-D	E	A	A
37	A-D	B-E	D	A-B
38	D-I	A-D	A	A-D
39	I	A-B	A	D
40	A-B	A-C-F	A	A-D
41	A-B-I	A-B	A	A-B
42	H	C	A	A-D
43	K	G	E	D
44	A-J	A-B	C	C-D
45	A-	A-C	A	A-D
46	A-B	A-G	A	A-D
47	A	A-C	A	A-B
48	G-K	A-B	E	A
49	A-I	A-B	A-C	A
50	A-K	A-B	A-C	B-D
51	A-B	A-B	A-C	A-D
52	A-D	A-B	A-C	B-D
53	K	A-B	A-C	A
54	A	A-B	A-C	A-D
55	K	A	E	A-D
56	A	A-I	E	A-B
57	A-J	A-B	A-C	A-D
58	A-I	A-B	A-C	C-D
59	A-B	B-F	A-C	A
60	A-G	G	D	A
61	A-B	E	D	A-C
62	A	A-C	A	B

Fonte: elaborado pelos autores.

No que diz respeito ao tema principal dos artigos estudados, foram definidas categorias identificadas mais de uma vez. As categorias referem-se a: A: gestão do CG; B: impacto do CG na empresa; C: risco do CG; D: determinantes do CG; E:

criação de valor; F: risco de liquidez; G: necessidade de CG; H: investimento no CG; I: eficiência do CG; J: CG líquido; e K: outros.

A gestão do CG (A) é tema crescente e o mais abordado, o que sinaliza para um maior interesse das revistas por esta área. O impacto (B) e os determinantes (D) do CG apresentaram trabalhos publicados nos últimos três anos e constituem esforços teóricos mais representativos na amostra depois da gestão do CG.

Os demais temas não apresentam constância, tampouco uma tendência, o que resulta de estudos específicos ou pode representar lacunas de trabalhos não explorados totalmente pela literatura.

Foram identificados nove artigos que não trataram diretamente do CG como tema principal, ou seja, 14,52% dos artigos que abordaram temas como criação de valor (E); risco de liquidez (F) e outros (K). Esse fato evidencia oportunidades de pesquisa nesses temas associados à gestão do CG.

A partir do Quadro 3 também é possível perceber que não há uma segmentação de métodos e formas de levantamento de dados por temas centrais de pesquisa. A predominância dos trabalhos teóricos e empíricos a partir de métodos estatísticos e econométricos se apresenta nos principais temas investigados nos artigos da amostra. Essa constatação denota que a GC é um tema nas finanças corporativas que permite a utilização de diferentes formas de pesquisa para aumentar sua compreensão.

Interessante que as pesquisas empíricas com dados oriundos de questionários e entrevistas é relevante para esse tema, são pouco exploradas nos temas relativos a necessidade de CG, investimento no CG, eficiência do CG e risco de liquidez.

Ressalta-se a existência de oportunidades para o desenvolvimento de técnicas associadas ao estudo de caso devido à importância do tema associado a outras áreas das finanças e da administração. A importância do estudo de caso para esse tema pode ser confirmada por ser a principal fonte de dados, seja utilizada isoladamente (22,9%) ou em conjunto com outras formas de levantamento de dados, muitas vezes utilizados dentro do estudo de caso, como: questionário/entrevistas e série temporal de informações financeiras da empresa. Os materiais oriundos a séries temporais foram a segunda forma mais relevante, e sempre estavam associados às pesquisas com metodologia econométrica.

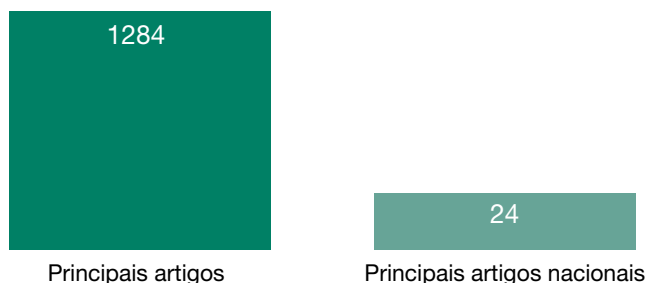
Importa ressaltar que 64% dos artigos pesquisados relatam novas contribuições à literatura isoladamente ou associados com resultados que possam ser replicados, demonstrados como *insights* para outros contextos ou mesmo consistentes com a literatura. Essa evidência demonstra a importância de mais estudos sobre tema, bem como maior preponderância de estudos teóricos como forma de estabelecer conceitos, técnicas e métricas associados à gestão do CG.

Em adição, todos os temas investigados na amostra apresentaram novas contribuições à literatura, o que ratifica a necessidade de novos estudos sobre a gestão do CG em todas as áreas investigadas.

É possível afirmar que dos dez artigos mais citados, nove são internacionais. Isso acontece, talvez, pela pouca atenção dos leitores aos estudos brasileiros, seja pela predominância do idioma português nos artigos nacionais ou pela abrangência das pesquisas. Ao analisar os dez artigos nacionais mais citados, observa-se que há uma discrepância quando comparados ao número de citações de artigos em geral, que ratifica a necessidade de pesquisas nacionais com maior amplitude e profundidade, assim como a publicação no idioma inglês.

O Gráfico 4 ilustra a quantidade de citações dos artigos em geral comparado com os artigos nacionais

Gráfico 4: Comparativo de citações dos principais artigos sobre capital de giro internacionais vs. nacionais



Fonte: elaborado pelos autores.

Nota-se que a diferença entre os artigos nacionais e internacionais é significativa, relatando que apesar da importância do tema para o contexto brasileiro, as principais pesquisas nesta área das finanças são realizadas em outros países.

5 CONCLUSÕES

O tema gestão de CG é de extrema importância para que uma empresa, independentemente do porte, seja capaz de gerar valor ao próprio negócio e, também, de se manter competitiva no mercado.

Com exceção dos periódicos nacionais, foram encontrados quatro artigos elaborados no contexto dos Estados Unidos, sendo este o maior número encontrado por país, ou seja, o tema ainda é marginalizado no campo de finanças e não é tão explorado quanto as demais áreas.

Foi identificado também que o tema gestão do CG está presente em diversos periódicos, o que comprova sua relevância não só para revistas da área de finanças, mas também da administração e contabilidade, uma vez que estas podem analisar o tema junto a outras áreas, como estratégias. Por outro lado, considerando o período temporal foi possível identificar que há baixa participação do tema estudado.

Analisando o contexto dos artigos, o país com mais publicações sobre o tema foram os Estados Unidos, com apenas quatro trabalhos, seguido da Finlândia com três e Índia e Austrália, ambos com dois artigos, identificando que há oportunidades para novos trabalhos devido à relevância do tema para as operações da empresa. Por outro lado, a diversidade de países

que trabalharam com o tema em questão comprova a sua importância global.

Entre o período utilizado para levantamento dos trabalhos, 2001 a 2016, o início das pesquisas foi em 2003, em que houve aumento no número de artigos publicados ao longo do tempo, demonstrando também aumento de interesse pelo tema.

Foram encontrados dois trabalhos com pesquisa bibliométrica, um nacional e outro internacional; o primeiro chegou à conclusão que o conhecimento sobre a análise dinâmica do CG ainda está disperso entre os autores utilizados para elaboração da bibliométrica; já o segundo artigo identificou que o aumento do interesse pelo tema cresceu após a crise de 2008 e que, devido ao foco de a maioria dos artigos ser no impacto do CG na rentabilidade da empresa, ele é essencial para rentabilidade corporativa.

A forma de coleta de dados mais utilizada foi *period range*, representada por 53,23% dos trabalhos, considerando uma média de nove anos; ou seja, tempo necessário para análise do CG. Para classificação da metodologia, embora os artigos não tenham sido classificados com apenas uma categoria, a maioria utilizou o ensaio teórico, que esteve em 67,74% dos artigos, seguido da econometria com, 53,22%.

Considerando os países internacionais, ainda foi possível identificar a presença das metodologias mais utilizadas, análise estatística e ensaio teórico, em trabalhos com mais artigos por contexto, dois artigos para Austrália e dois para a Finlândia. Com relação apenas aos nacionais, o ensaio teórico também foi o mais utilizado com 25%, seguido da pesquisa descritiva e estudo de caso, com 16% cada.

A metodologia por revistas e ano de publicação traz a informação que a mais utilizada também é ensaio teórico, seguida da análise empírica e estatística; e que os anos com mais publicações foram 2012 e 2015, sendo que 2012 possui mais publicações em revistas nacionais, e em 2015 houve aumento de revistas internacionais, demonstrando possível crescimento de interesse pelo tema neste período no contexto global.

Os principais e mais citados artigos são internacionais, e o artigo nacional com maior quantidade de citações possui uma diferença notável quanto ao número de citações do artigo internacional. É possível que não exista forte divulgação dos trabalhos nacionais com base na gestão do CG.

Por fim, é possível concluir que a pesquisa a respeito da gestão do CG é muito limitada devido à quantidade de artigos encontrados no período de 2001 a 2016; talvez isso aconteça porque maioria dos trabalhos ainda é teórica, sendo que o tema poderia ter sido mais explorado, com evidências empíricas e estudos mais amplos.

O trabalho apresenta limitações quanto a sua aplicação. A primeira diz respeito à seleção dos artigos junto às bases Spell e Scopus, além dos critérios de busca utilizados. Julga-se que, para a finalidade deste estudo, as escolhas metodológicas permitiram alcançar os objetivos do estudo, no entanto reconhece-se que o tema também é explorado em livros e textos publicados em outras bases. Ainda, o processo de análise dos artigos procurou ser o mais cuidadoso possível, porém reconhece-se que é possível existir diferenças de

interpretações quanto à codificação do material junto ao modelo utilizado. Por fim, a escolha do modelo de Jabbour (2013) e os critérios utilizados são idiossincráticos, de modo que outras abordagens podem trazer novas contribuições para este campo de conhecimento.

As análises e conclusões deste estudo já sinalizam quais estudos futuros podem ser utilizados, assim como apresenta ao leitor o perfil das revistas que têm publicado o tema e as

preferências metodológicas. Nota-se que há uma grande oportunidade para novos estudos neste tema, porém eles devem buscar maior amplitude de dados, talvez comparando a gestão do CG entre empresas de diferentes países, com amostras mais amplas (maior que dez anos) e uso de métodos robustos. Estudos teóricos ainda podem ser explorados nas áreas em que o tema se mantém rarefeito como forma de melhor dimensioná-lo e estruturá-lo conceitualmente.

REFERÊNCIAS

ABUZAYED, B. Working capital management and firms' performance in emerging markets: the case of Jordan. *International Journal of Managerial Finance*, Amman, v. 8, n. 2, p. 155-179, 2012.

AMBROZINI, M. A.; MATIAS, A. B.; PIMENTA JUNIOR, T. Análise dinâmica de capital de giro segundo o modelo de Fleuret: uma classificação das empresas brasileiras de capital aberto no período de 1996 a 2013. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, Belo Horizonte, v. 25, n. 2, p. 15-37, 2014.

ARAÚJO, V. D. S.; MACHADO, M. A. V. Gestão do capital de giro de pequenas empresas. *Revista Ciências Administrativas*, Fortaleza, v. 13, n. 1, p. 48-61, 2007.

ASSAF NETO, A. *Finanças corporativas e valor*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BAGH, T.; NAZIR, M. I.; KHAN, M. A.; KHAN, M. A.; RAZZAQ, S. The impact of working capital management on firms financial performance: evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Mersin, v. 6, n. 3, p. 1097-1105, 2016.

BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. *Cadernos de Estudos*, São Paulo, n. 3, p. 1-20, 1991.

CARVALHO, C. J.; SCHIOZER, R. F. Gestão de capital de giro: um estudo comparativo entre práticas de empresas brasileiras e britânicas. *Revista de Administração Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 16, n. 4, p. 518-543, 2012.

DATA | Curated. Connected. Complete. *Elsevier*, Amsterdam, 2017. Disponível em: <https://bit.ly/3ds1ZYR>. Acesso em: 2 maio 2017.

DELOOF, M. Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, Malden, p. 573-587, Apr./May 2003.

FERREIRA, M. A. M.; PILTELCKOW, E.; ABRANTES, L. A.; SILVEIRA, S. F. R. Risco de liquidez e condicionantes da gestão de capital de giro em micro e pequenas empresas. *Revista de Economia e Administração*, São Paulo, v. 6, n. 2, p. 257-274, 2007.

GIMENES, R. M. T.; GIMENES, F. M. P. Análise dinâmica do financiamento das necessidades líquidas de capital de giro em cooperativas agropecuárias. *Revista Gestão e Planejamento*, Salvador, v. 1, n. 9, p. 66-77, 2004.

GIMENES, R. M. T.; GIMENES, F. M. P. Limitações ao processo de autofinanciamento do capital de giro em cooperativas agropecuárias: aplicações do modelo dinâmico de análise financeira. *Revista Unb Contábil*, Brasília, DF, p. 103-121, jan./jun. 2005. Disponível em: <https://bit.ly/39fGTcR>. Acesso em: 25 mar. 2020.

GIMENES, R. M. T.; GIMENES, F. M. P. Aplicabilidade da análise dinâmica do capital de giro como instrumento de avaliação da gestão financeira em cooperativas agropecuárias. *Revista Gestão.Org*, Recife, v. 7, n. 3, p. 363-374, 2009.

GUIMARÃES, A. L. S.; NOSSA, V. Capital de giro, lucratividade, liquidez e solvência em operadoras de planos de saúde. *Brazilian Business Review*, Vitória, v. 7, n. 2, p. 40-63, 2010.

HILL, M. D.; KELLY, G. W.; HIGHFIELD, M. J. Net operating working capital behavior: a first look. *Financial Management*, Hoboken, v. 39, n. 2, p. 783-805, 2010.

JABBOUR, C. J. C. Environmental training in organisations: From a literature review to a framework for future research. *Resources, Conservation and Recycling*, Amsterdam, v. 74, p. 144-155, 2013.

LIMA, M. V.; SOARES, T.; HERLING, L. H. D. Aplicação de metodologia MCDA-C na gestão do capital de giro em suinocultura. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, Joaçaba, v. 11, n. 1, p. 131-150, 2012.

LUFT, A.; ZILLI, J. B. Concentração de mercado: uma análise para a oferta de crédito pelo setor bancário brasileiro. *Teoria e Evidência Econômica*, Passo Fundo, v. 19, n. 41, p. 150-172, 2013.

MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R.; BARRETO, K. N. B. Políticas e instrumentos gerenciais utilizados na gestão do capital de giro das pequenas e médias empresas: um estudo exploratório. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, Rio de Janeiro, v. 5, n. 1, p. 113-127, 2010.

MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R.; CALLADO, A. L. C. Análise dinâmica e o financiamento das necessidades de capital de giro das pequenas e médias empresas localizadas na cidade de João Pessoa, PB: um estudo exploratório. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, São Leopoldo, v. 3, n. 2, p. 139-149, 2006.

MARQUES, L.; SANTOS, V.; BEUREN, I. M. Abordagem dinâmica do capital de giro em artigos publicados nos periódicos nacionais do Qualis CAPES. *Revista de Economia e Administração*, São Paulo, v. 11, n. 1, p. 109-130, 2012.

MATIAS, A. B. *Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor do capital de giro*. Ribeirão Preto: Atlas, 2007.

OBJETIVOS. SPELL – *Scientific Periodicals Electronic Library*, [s. l.], 28 jun. 2012. Disponível em: <https://bit.ly/2UOVS9N>. Acesso em: 2 maio 2017.

PAIS, M. A.; GAMA, P. M. Working capital management and SMEs profitability: Portuguese evidence. *International Journal of Managerial Finance*, Bingley, v. 11, p. 341-358, 2015.

PASANDIDEH, A. K.; DARABI, R. The effect of working capital strategies on performance evaluation criteria. *Asian Social Science*, Ontario, v. 11, n. 23, p. 59-67, 2015.

RIBEIRO, F.; SILVA, P. Y. C.; BARBOSA, J. S.; FREGA, J. R. Indicadores de capital de giro e beta: um estudo no mercado de capitais brasileiro. *Revista de Finanças Aplicadas*, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 1-15, 2013.

SANTOS, L. M.; FERREIRA, M. A. M. Investigação dos fatores condicionantes do capital de giro em micro e pequenas empresas: uma abordagem por grupos estratégicos. *Revista de Negócios*, Blumenau, v. 13, p. 51-66, 2008.

SANTOS, L. M.; FERREIRA, M. A. M. Risco de liquidez e condicionantes da gestão de capital de giro em micro e pequenas empresas. *Revista Economia e Gestão*, Belo Horizonte, v. 9, n. 21, p. 77-99, 2009.

SCHULTZ, C. A.; BORGET, A.; HOFER, E. Remuneração do capital de giro nas empresas agropecuárias com enfoque na análise custo/volume/lucro. *Revista de Administração da UNIMEP*, Piracicaba, v. 4, p. 66-90, 2006.

SILVA, A. A. B. D.; CARVALHO, V. G. D. Gestão do capital de giro: uma análise do segmento de tecidos, vestuário e calçados das companhias abertas brasileiras entre 2006/2012. *Interface*, Rio de Janeiro, p. 7-28, v. 12, n. 1, 2015.

SILVA, C. A. T.; ASSAF NETO, A. *Administração do capital de giro*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SILVA, T. D.; MIRANDA, G. J. Os indicadores relativos à gestão do capital de giro antes e depois da adoção dos padrões internacionais de contabilidade no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, Brasília, DF, v. 10, n. 3, p. 258-271, 2016.

SINGH, H. P.; KUMAR, S. Working Capital management: a literature review and research agenda. *Qualitative Research in Financial Markets*, Bingley, v. 6, p. 173-197, 2014.

SOARES NETO, A. D. C.; POZO, H.; TACHIZAWA, T. O capital de giro como componente de um modelo de gestão no contexto de micro e pequenas empresas: um estudo em um segmento empresarial (cluster) da indústria têxtil. *Reuna*, Belo Horizonte, v. 16, n. 2, p. 53-70, 2011.

SOLANO, P. M.; TERUEL, P. J. G. Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, Bingley, v. 3, p. 164-177, 2007.

SOUZA, S. M. D.; BRUNI, A. L. Risco de crédito, capital de giro e solvência empresarial: um estudo na indústria brasileira de transformação de cobre. *Revista Universo Contábil*, Blumenau, v. 4, n. 2, p. 59-74, 2008.

STEFFEN, H. C. ; ZANINI, F. A. M.; KRONBAUER, C. A.; OTT, E. Administração do capital de giro: um estudo sobre os fatores que influenciam na criação de valor para a empresa. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, Belo Horizonte, v. 25, n. 1, p. 15-33, 2014.

TALONPOIKA, A. M.; KÄRRI, T.; PIRTILÄ, M.; MONTTO, S. Defined strategies for financial working capital management. *International Journal of Managerial Finance*, Bingley, v. 12, n. 3, p. 277-294, 2016.

UKAEGBU, B. The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa. *Research in International Business*, London, v. 31, p. 1-16, 2014.