

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS/GOVERNADOR VALADARES
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

Amaya Campos Galarza

ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO DE EMPRESAS DE AGRONEGÓCIO EM
PERÍODOS DE CRISE

Governador Valadares
2023

Amaya Campos Galarza

Análise do capital de giro de empresas de agronegócio em períodos de crise

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Administração.

Orientadora: Prof.^a Kascilene Gonçalves Machado

Governador Valadares

2023

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração automática da Biblioteca Universitária da UFJF, com os dados fornecidos pela autora.

Galarza, Amaya Campos.

Análise do capital de giro de empresas de agronegócio em períodos de crise / Amaya Campos Galarza. -- 2023.

56 f. : il.

Orientadora: Kascilene Gonçalves Machado

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, 2023.

1. Capital de giro. 2. Crise econômica. 3. Pandemia. I. Machado, Kascilene Gonçalves, orient. II. Título.

Amaya Campos Galarza

Análise do capital de giro de empresas de agronegócio em períodos de crise

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Administração.

Aprovada em 14 de novembro de 2023.

BANCA EXAMINADORA

Prof.^a Kascilene Gonçalves Machado – Orientadora
Universidade Federal de Juiz de Fora

Prof. Dr. Alcielis de Paula Neto
Universidade Federal de Juiz de Fora

Profa. M.Sc. Laura Brandão Costa
Universidade Federal de Juiz de Fora

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS/GOVERNADOR VALADARES
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

Termo de Declaração de Autenticidade de Autoria

Declaro, sob as penas da lei e para os devidos fins, junto à Universidade Federal de Juiz de Fora, que meu Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) é original, de minha única e exclusiva autoria e não se trata de cópia integral ou parcial de textos e trabalhos de autoria de outrem, seja em formato de papel, eletrônico, digital, audiovisual ou qualquer outro meio.

Declaro ainda ter total conhecimento e compreensão do que é considerado plágio, não apenas a cópia integral do trabalho, mas também parte dele, inclusive de artigos e/ou parágrafos, sem citação do autor ou de sua fonte. Declaro por fim, ter total conhecimento e compreensão das punições decorrentes da prática de plágio, através das sanções civis previstas na lei do direito autoral¹ e criminais previstas no Código Penal², além das cominações administrativas e acadêmicas que poderão resultar em reprovação no TCC.

Governador Valadares, 09 de novembro de 2023.



Amaya Campos Galarza

201901001GV

¹ LEI Nº 9.610, DE 19 DE FEVEREIRO DE 1998. Altera, atualiza e consolida a legislação sobre direitos autorais e dá outras providências. ²

Art. 184. Violar direitos de autor e os que lhe são conexos: Pena – detenção, de 3 (três) meses a 1 (um) ano, ou multa.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus por ter me sustentado até aqui, por me amparar em todo momento e fazer muito mais do que mereci. Toda honra e glória a Ele.

Agradeço também minha família, por todo apoio de sempre, e aos amigos, não sei o que seria de mim sem eles. Enfrentei muitas lutas e batalhas e com a ajuda deles tudo ficou mais fácil e leve. Sem o apoio e incentivo de vocês eu não teria conseguido, vocês foram essenciais na minha caminhada e chegada até aqui.

E por último, agradeço a mim por tanta força e dedicação, resiliência e sabedoria nesses cinco anos. Não foi fácil o caminho até aqui, mas hoje realizo o sonho da Amaya de 17 anos, que entrou na universidade. Nós conseguimos!

RESUMO

O capital de giro é o conjunto dos recursos que uma empresa possui para financiar suas necessidades operacionais. Uma boa gestão do capital de giro é fundamental para o desempenho operacional das empresas e se torna mais relevante em períodos de crise. Neste contexto, o objetivo dessa pesquisa é analisar o capital de giro de empresas de agronegócio, durante o período de 2012-2021, em que ocorreram duas grandes crises no Brasil. As empresas foram selecionadas aleatoriamente e o ramo do agronegócio foi escolhido devido a sua grande importância econômica no Brasil. As empresas estudadas foram: JBS, SLC Agrícola, São Martinho e Marfrig. A pesquisa realizada é exploratória e quantitativa e empregou o método do estudo de casos múltiplos. Foram coletados dados financeiros das empresas no *website* da B3. Os resultados da pesquisa indicam que ao longo do período analisado todas as empresas aumentaram seu capital de giro, mas os percentuais investimentos nesse item, se mantiveram praticamente constante independente dos cenários econômicos vivenciados no Brasil durante o período de estudo. Verificou-se também que os estoques e contas a receber aumentaram durante as crises em todas as empresas. O caixa das empresas reduziu, devido a diminuição das vendas e as empresas necessitaram de um tempo maior para pagar suas obrigações. Além disso, observou-se que as empresas buscaram recursos de terceiros para fortalecer seu caixa e enfrentar as instabilidades econômicas.

Palavras-chave: Capital de giro. Crise econômica. Gestão financeira.

ABSTRACT

Working capital is the set of resources that a company has to finance its operational needs, such as cash, inventories, accounts receivable and others. Good working capital management is fundamental to the operational performance of companies. Ineffective working capital management has contributed to the closure of companies. Working capital management becomes even more important and relevant in times of economic crisis. In this context, the objective of this research is to analyze the working capital of agribusiness companies, during the period 2012-2021, in which two major crises occurred in Brazil. The companies were randomly selected and the agribusiness sector was chosen due to its great economic importance in Brazil. The companies studied were: JBS, SLC Agrícola, São Martinho and Marfrig. The research carried out is exploratory and quantitative and used the multiple case study method. Financial data from companies was collected on the B3 website. The research results indicate that throughout the research period all companies increased their working capital, but the percentage of investments in working capital remained practically constant regardless of the economic scenarios experienced in Brazil during the study period. It was also found that inventories and accounts receivable increased during crises in all companies. The cash flow of companies has reduced and that of the other two has increased and companies need more time to pay their obligations. Furthermore, it was observed that companies sought third-party resources to strengthen their cash flow and face economic instability.

Keywords: Working capital. Economic crisis. Pandemic. Financial management.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

| | |
|--|----|
| Figura 1 – Evolução do ativo circulante (reais milhões). | 35 |
| Figura 2 – Caixa, estoque e contas a receber das empresas analisadas. | 37 |
| Figura 3 – Ativo e passivo circulante (reais milhões)..... | 46 |
| Figura 4 – Evolução da dívida e do patrimônio líquido (em milhões). | 48 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|---|----|
| Tabela 1 – Balanço patrimonial ativo: JBS | 29 |
| Tabela 2 – Balanço patrimonial ativo: Marfrig | 30 |
| Tabela 3 – Balanço patrimonial ativo: SLC Agrícola | 30 |
| Tabela 4 – Balanço patrimonial ativo: São Martinho..... | 31 |
| Tabela 5 – Balanço patrimonial passivo: JBS | 31 |
| Tabela 6 – Balanço patrimonial passivo: Marfrig | 32 |
| Tabela 7 – Balanço patrimonial passivo: SLC Agrícola. | 32 |
| Tabela 8 – Balanço patrimonial passivo: São Martinho | 33 |
| Tabela 9 – Variação de caixa, estoque e contas a receber das empresas | 38 |
| Tabela 10 – Variação dos valores das contas a pagar (fornecedores) | 43 |
| Tabela 11 – Investimento em capital de giro..... | 44 |
| Tabela 12 – Capital circulante líquido: CCL | 46 |
| Tabela 13 – Dívidas de curto prazo, dívidas de longo prazo e patrimônio líquido | 50 |

SUMÁRIO

| | | |
|----------|---|-----------|
| 1 | INTRODUÇÃO | 10 |
| 1.1 | OBJETIVOS | 12 |
| 1.2 | JUSTIFICATIVA | 13 |
| 2 | REFERENCIAL TEÓRICO | 14 |
| 2.1 | GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO | 14 |
| 2.2 | GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO EM PERÍODOS DE CRISE | 20 |
| 2.3 | EMPRESAS DO AGRONEGÓCIO EM PERÍODOS DE CRISE | 25 |
| 3 | METODOLOGIA | 28 |
| 3.1 | TIPO DE PESQUISA E COLETA DE DADOS | 28 |
| 3.2 | ESTUDO DE CASOS MÚLTIPLO | 33 |
| 4 | ANÁLISE DE RESULTADOS | 35 |
| 4.1 | ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO DAS EMPRESAS | 35 |
| 4.2 | ANÁLISE DO CAIXA, ESTOQUE, CONTAS A RECEBER E A PAGAR | 37 |
| 4.3 | INVESTIMENTOS EM CAPITAL DE GIRO | 43 |
| 4.4 | CAPACIDADE DE PAGAMENTO DAS EMPRESAS NO CURTO PRAZO | 45 |
| 4.5 | FONTES DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS | 47 |
| 5 | CONCLUSÃO | 52 |
| 6 | REFERÊNCIAS | 55 |

1 INTRODUÇÃO

A gestão do capital de giro, que considera o ativo circulante e passivo circulante, representa uma temática importante para as finanças corporativas, uma vez que afeta diretamente a liquidez e rentabilidade das empresas (Borges Junior *et al.*, 2017). O capital de giro é o conjunto dos recursos que uma empresa possui para financiar suas necessidades operacionais. Observa-se que a necessidade de capital de giro surge pela dificuldade de sincronização temporal entre os elementos que compõem seus níveis de atividades. O autor comenta que por um lado, o ativo circulante representa a proporção do investimento total da empresa que circula com o objetivo de financiar operações, como caixa, estoques, contas a receber e entre outras. Já o passivo circulante evidencia todas as obrigações com terceiros que serão pagas a curto prazo, sendo composto principalmente pelas obrigações, incluindo as dívidas de curto prazo referentes aos valores devido a fornecedores, bancos, funcionários e governo (Borges Junior *et al.*, 2017)

Uma boa gestão do capital de giro é fundamental para o desempenho operacional das empresas. Mathuva (2010 *apud* Borges Junior *et al.*, 2017, p. 2) “ressalta que essa administração, quando bem-feita e provisionada, pode levar a empresa ao sucesso financeiro e empresarial”. Assim, a gestão adequada do capital de giro influencia diretamente na liquidez e rentabilidade das empresas contribuindo para o sucesso da organização (Borges Junior *et al.*, 2017). No entanto, o capital de giro é muitas vezes negligenciado na tomada de decisão financeira dada a complexidade de sua gestão que envolve investimentos e financiamentos em curtos períodos. A ineficaz administração do capital de giro tem contribuído para o fechamento de micro e pequenas empresas, por possuírem registros contábeis vulneráveis e inadequado controle gerencial (Carvalho; Schiozer, 2012).

“A gestão do capital de giro se torna ainda mais importante e relevante em épocas de crises econômicas” (Enqvist *et al.*, 2014; Gonçalves *et al.*, 2018; Mielcarz *et al.*, 2017 *apud* Hernandez Júnior *et al.*, 2020, p. 70).

As crises, na visão de Enqvist, Graham e Nikkinen (2014), podem afetar o capital de giro e a lucratividade das empresas, por serem caracterizadas pela redução das vendas, diminuição das receitas e das margens, gerando em última análise, restrições financeiras. [...]

Para Carvalho (2020), durante crises financeiras, o nível de capital de giro geralmente aumenta pela contração das transações reais. Primeiramente, com o rápido declínio nas vendas das companhias, o nível dos estoques das empresas torna-se inesperadamente excessivo. O autor ainda ressalta que, à medida que muitos clientes começam a sentir dificuldades econômicas, eles atrasam o pagamento de bens e serviços ou aumentam a proporção de pagamentos no crédito, representando um aumento nos saldos de contas a receber. Em terceiro lugar, com o declínio nas vendas durante a crise, a compra de bens também diminui, levando a um declínio nas contas a pagar (Carvalho, 2020, p. 19).

De acordo com Hernandez Júnior *et. al* (2020), no Brasil, os efeitos da crise internacional de 2008-2009, desencadeou uma forte contração do consumo do governo e dos investimentos públicos a partir de 2011 e implicou nos anos posteriores na desaceleração no crescimento do PIB brasileiro. Segundo eles, a queda do PIB juntamente com a disparada do risco-país em 2015 derrubou também o consumo das famílias, de 4,8% em 2011 para - 4,5% em 2016. O país formalmente entrou em crise econômica nos anos 2015 – 2016, PIB de -3,8% e - 3,6% respectivamente, com previsão de uma tímida recuperação somente em 2017 – 2018 (Hernandez Júnior et al., 2020, p. 71).

Novamente, em 2020, o Brasil vivenciou uma nova crise, provocada pela pandemia do novo coronavírus. As medidas adotadas para conter o avanço da pandemia, tais como, isolamento social, fechamento do comércio, setores de serviço e indústrias gerou uma redução de produção e vendas e, conseqüentemente, no faturamento das organizações. Com isso, torna-se difícil evitar a inadimplência, quitar as folhas de pagamento e dar continuidade às operações. É justamente para evitar o agravamento desses problemas que o capital de giro é tão importante. Em suma, a gestão do capital de giro é essencial para a sobrevivência, sustentabilidade e rentabilidade das empresas, além de que um mau gerenciamento pode gerar uma situação de insolvência e, conseqüentemente, falência de um negócio. As tomadas de decisões de capital de giro assertivas, de acordo com os cenários econômicos, tendem a garantir a manutenção das atividades das empresas e as respostas frente às instabilidades econômicas devem ser dadas em tempo hábil para minimizar os efeitos da crise no negócio.

Neste contexto, é importante analisar a gestão do capital de giro e verificar como as empresas gerenciam seus ativos circulantes. Considerando que no Brasil, as crises são frequentes e, justamente nesses períodos devem ter uma maior atenção ao capital de giro, este trabalho tem por objetivo analisar o capital de giro de quatro empresas do ramo de agronegócio no período de 2012 a 2021. Durante este período houve duas crises intensas no Brasil, que afetou toda a produtividade e lucratividade dessas empresas. Pretende-se analisar as variações ocorridas nas principais componentes do capital de giro (caixa, contas a receber, estoques e contas a pagar), nos períodos de crise e verificar o impacto da crise nessas variáveis. A pesquisa considera períodos posteriores às crises para verificar as alterações realizadas no capital de giro das empresas de acordo com que elas percebem os efeitos da crise em seu negócio. Também será realizada uma análise comparativa dos dois períodos de crise, com o intuito de identificar se as empresas respondem de forma similar aos períodos de crise.

Este trabalho se mostra relevante, uma vez que evidencia a gestão do capital de giro das empresas frente a cenários de recessões e propõe a apresentar como resultados as ações, em relação ao ativo circulante, realizadas pelas empresas para mitigar os efeitos da crise e se essas ações devem ser similares em todas as crises.

1.1 OBJETIVOS

Esta pesquisa tem por objetivo geral analisar o capital de giro de empresas do agronegócio listadas na B3, durante o período de 2012 a 2021. Essa análise é importante devido a influencia que esse indicador possui na saúde financeira e na sobrevivência dos negócios, principalmente em períodos de crise. E como essa gestão pode ser utilizado de forma estratégica para o sucesso das empresas

Os objetivos específicos são:

- a) identificar as variações de caixa, estoques e contas a receber e a pagar;
- b) verificar o percentual investido em ativo circulante em relação ao ativo total;
- c) verificar a capacidade de pagamento das empresas;
- d) identificar as fontes de financiamento das empresas;

- e) analisar o capital de giro nos períodos de crise de 2014 a 2016 e 2020 a 2021;
- f) fazer uma análise comparativa entre os períodos com e sem crise econômica.

1.2 JUSTIFICATIVA

A análise do capital de giro se justifica devido a sua importância na estrutura financeira de um negócio, por refletir a saúde financeira de uma empresa e em qual situação ela se encontra. É através dele que as empresas garantem o pagamento das contas de curto prazo, mantêm o funcionamento das atividades operacionais, faz investimentos e garante sua sobrevivência no mercado.

Um bom gerenciamento do capital de giro é ainda mais necessário em períodos de crise. Durante as crises ocorrem reduções de vendas e receitas, aumento de estoques e dificuldade de obter recursos financeiros, além de escassos, os recursos financeiros se tornam mais caros. Assim, estudos que analisam o capital de giro em períodos de crise são importantes para verificar as ações e os impactos da crise na tomada de decisão em capital de giro das empresas e apontar resultados que indicam uma maior eficiência de como gerenciar o capital de giro em cenários de recessão.

Essa pesquisa é focada na análise do capital de giro de quatro empresas do ramo de agronegócio em períodos de crise. A escolha das empresas de agronegócio deve-se a sua importância no mercado brasileiro. A produção agrícola iniciou com o cultivo da cana de açúcar no século XVI. Desde então, é uma das principais atividades econômicas no país. Atualmente, o agronegócio representa 24,8% do PIB do Brasil. Este setor também se destaca por investir em tecnologia de ponta para melhorar os processos, diminuir custos, aumentar a qualidade, exporta milhões de alimentos para todo o mundo e gerar milhares de empregos em todo o país. Cabe ressaltar, ainda que, o agronegócio contribui com o desenvolvimento de diversas regiões do Brasil.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico permeia sobre a gestão do capital de giro e, em seguida, aprofunda esse tema em cenários de crise.

2.1 GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO

Para Megliorini e Vallim (2018), “capital de giro é o capital de trabalho”. Para os autores é o recurso financeiro que é preciso ter no curto prazo, para fazer frente às obrigações que toda a empresa tem e está associado aos recursos que estão em constante movimento nos ativos ou nos passivos circulantes.

O capital de giro é o montante de recursos financeiros necessários para sustentar a continuidade operacional de uma empresa, garantindo o funcionamento de suas atividades diárias, o pagamento de obrigações de curto prazo e a manutenção de estoques adequados (Assaf Neto, 2012).

Segundo Gitman e Zutter (2017), capital de giro é o conjunto de recursos financeiros que a empresa precisa manter para financiar as suas operações e garantir o cumprimento de suas obrigações de curto prazo. Ele é composto pelos recursos necessários para aquisição de estoques, pagamento de salários e fornecedores, entre outras despesas relacionadas ao ciclo operacional da empresa (Gitman e Zutter, 2017).

Fusco *apud* Carvalho (1996 e 2020), afirmam que ciclo operacional é definido como o processo da venda: tempo médio entre aquisição do produto ou produção da mercadoria e todos os custos que envolvem até a venda e recebimento do cliente. Quanto menor for esse ciclo, melhor para a empresa, já que minimiza custos, melhora o fluxo de caixa e sua lucratividade (Fusco, 1996 *apud* Carvalho, 2020).

O ciclo operacional engloba todas as fases operacionais existentes no interior da empresa: período médio de aquisição (PME), período médio de produção (PMF) e prazo médio de venda (PMV) e prazo médio de cobrança (PMC) (Padoveze; Benedicto, 2010). O período de aquisição é o tempo em que a empresa realiza uma compra de estoque ou matéria-prima, até recebê-la e incorporá-la ao processo produtivo. Inclui o tempo necessário para efetuar a encomenda, processar, transportar e receber. O período de produção é o tempo necessário para transformar

a matéria-prima em produto acabado, inclui o processo de fabricação, montagem e prestação do serviço. O prazo de venda e cobrança conceituam como o tempo decorrente do final da produção até a venda do produto final e recebimento da mercadoria vendida. A somatória de todos esses períodos define o tamanho do ciclo operacional da empresa (Padoveze; Benedicto, 2010).

Uma parte do ciclo operacional é financiada pelos fornecedores que concedem prazos de pagamento maiores. Após o pagamento dessa dívida, a empresa precisa financiar suas atividades com recursos próprios, passando para o ciclo financeiro.

De acordo com Hernandez Júnior *et al* (2020), o ciclo de caixa ou ciclo financeiro é o tempo necessário para financiar as operações, desde o pagamento dos fornecedores até o recebimento dos clientes e quanto menor o ciclo de caixa, maior será a lucratividade. O autor também relata que para haver um equilíbrio nesse ciclo o prazo de recebimento dos clientes deve ser menor e o de pagamento aos fornecedores deve ser maior, dando tempo suficiente para cobrir suas obrigações financeiras. Um ciclo de caixa positivo faz com que a empresa tenha liquidez, recursos disponíveis para pagar suas despesas e fazer investimentos necessários sem afetar a saúde financeira do negócio (Hernandez Júnior *et al.*, 2020).

Para gerenciar melhor o ciclo financeiro existe algumas estratégias para otimizar esses recursos, como: reduzir o investimento em estoques para evitar perdas, manter o controle das contas a receber para evitar inadimplências e aumentar prazo de pagamentos a fornecedores para aumentar as vendas e ganhos (Assaf Neto; Lima, 2017).

O capital de giro é representado nas demonstrações financeiras pelo ativo circulante, que são todos os recursos que possuem alta liquidez: caixa, valores a receber, estoques, matéria prima e pela exigibilidade de curto prazo. É o recurso que está disponível para a empresa manter suas atividades operacionais básicas, desde aquisição de mercadorias até a venda do produto acabado (Zouain *et al.*, 2011).

Megliorini e Vallim (2018) diz que o capital de giro está associado à liquidez, capacidade de honrar com compromissos e obrigações e curto e longo prazo. E a liquidez está presente principalmente em três componentes das demonstrações contábeis: caixa, estoques e duplicatas a receber. O caixa são recursos financeiros

disponíveis para movimentação, onde ficam as entradas e saídas de dinheiro. Os estoques são produtos ou matéria prima armazenados, utilizados para a venda, e as duplicatas a receber são valores que ainda não foram recebidos pela venda de mercadorias a prazo, servindo para gerar um equilíbrio no caixa. Quanto mais recursos tiverem nesses três componentes, melhor para a empresa (Megliorini; Vallim, 2018).

O controle eficiente de caixa pode ser feito empregando a ferramenta fluxo de caixa que mostra a visão completa dos recursos disponíveis na empresa, sendo estes, o resultado das receitas obtidas menos as despesas. Ele permite que os gestores planejem e controlem os recursos existentes, e tenham uma previsão futura das entradas e saídas, proporcionando segurança e orientação para a tomada de decisão. Uma má gestão do caixa gera uma dependência externa de empréstimos e financiamentos para sustentar as operações (Gomes; Moraes, 2011).

O estoque possui baixa liquidez e por isso deve ter uma alta rotatividade para não gerar prejuízo. Quando em excesso pode levar a custos de armazenagem e obsolescência, custo de manutenção e perdas, enquanto estoque insuficiente pode resultar em atrasos nas vendas e perda de oportunidades de negócios. A análise da gestão de estoques pode ajudar a identificar oportunidades para otimizar a gestão de estoques, reduzir custos e melhorar a eficiência operacional (Assaf Neto; Lima, 2017).

As duplicatas a receber são provenientes da concessão de crédito ou de produto a um cliente, que terá um prazo estabelecido após a compra para efetuar o pagamento. É benéfico, pois amplia o nível de produção, aumenta as vendas e o lucro, mas possui riscos para a empresa de modo que, aumenta o nível de inadimplência. Por isso, é necessário fazer uma análise da política de crédito e cobrança para ajudar a identificar riscos de inadimplência de clientes (Hernandes Júnior *et al.*, 2020).

Uma boa gestão do capital de giro permite a empresa manter suas atividades operacionais e uma folga financeira, garantindo o pagamento de suas obrigações de curto prazo e evidenciando a liquidez da empresa, que pode ser mensurado pelo capital circulante líquido (CCL) (Borges Junior *et al.*, 2017).

Para Borges Junior *et al.* (2017), o capital de giro líquido refere-se à diferença entre os ativos circulantes (como estoques, contas a receber e caixa) e os passivos

circulantes (como contas a pagar e empréstimos de curto prazo) e é um indicador do montante de recursos financeiros disponíveis para a empresa operar suas atividades diárias. O autor ainda afirma que quando o ativo circulante é superior ao passivo circulante, o CCL é positivo, já que seus bens e direitos são maiores que suas obrigações. Quanto maior ele for, mais capacidade essa empresa tem de honrar e quitar seus compromissos. Por outro lado, um CCL negativo indica um aperto na liquidez e que a empresa não possui recursos suficientes para honrar com suas obrigações de curto prazo. Por fim, um CCL nulo, é quando o ativo circulante é igual ao passivo circulante e não há perdas nem ganhos (Borges Junior *et al.*, 2017).

Carvalho e Schiozer (2012) dizem que a gestão do capital de giro são ações e medidas tomadas pela gestão para administrar de forma eficiente todos os recursos (ativos e passivos), para que tenham maior e melhor aproveitamento deles, reduzindo os custos e otimizando recursos, aumentando assim, seus resultados. Uma gestão ineficiente é responsável pelo fechamento de diversas empresas, já que fragiliza toda a organização com a insolvência. Para garantir a sobrevivência e crescimento das empresas, é necessário o investimento na gestão do capital de giro, principalmente de curto prazo. Com ele, consegue-se avaliar o equilíbrio financeiro da empresa, estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade (Carvalho; Schiozer, 2012).

Apesar do investimento em capital de giro ser menos rentável que outros, se faz necessário pelos benefícios e segurança que traz para a empresa. É essencial, por causa do tempo existente entre a aquisição e compra da matéria prima e a venda desses produtos, que varia. Por isso, é necessário que se mantenha no ativo circulante (capital de giro) recursos que consigam sustentar as atividades operacionais da empresa, e para que ela não necessite de recursos de terceiros para se manter (Hernandes Júnior *et al.*, 2020). Existe nesse ponto um *trade-off* entre rentabilidade e investimento. Baixo investimento em capital de giro gera um aumento na rentabilidade, mas aumenta significativamente os riscos. Em contrapartida, o alto investimento no capital de giro (CG) diminui a rentabilidade e reduz os riscos para a empresa, já que ela possui investimentos de alta liquidez para sustentar as operações (Hernandes Júnior *et al.*, 2020).

Investimento em capital de giro possui muitos benefícios, mas também existem custos: custo de carregamento que inclui a manutenção e armazenagem,

oportunidade. Quanto maior for o investimento em capital de giro, maior será o custo de carregamento, já que terá mais mercadorias e produção. O custo de falta, quando não possui caixa suficiente para pagamento ou concessão de crédito, e quando falta produto para atender aos pedidos. Quanto menor for esse investimento, maior será o custo de falta, já que perderá vendas e o tempo de espera pelo produto aumenta (Ross; Westerfield; Jaffe, 2014).

A empresa deve-se atentar também as decisões de financiamento do capital de giro. O financiamento de capital de giro são empréstimos feitos para ajudar a cobrir despesas diárias e operacionais e pode ser feito de curto ou longo prazo para aumentar o fluxo de caixa interno e financiar projetos mais lucrativos. Esse empréstimo serve para aumentar liquidez dos recursos da empresa e manter seu funcionamento (Ross; Westerfield; Jaffe, 2014).

O financiamento de capital de giro em curto prazo refere-se à obtenção de recursos financeiros para atender às necessidades imediatas de uma empresa, como pagamento de fornecedores, salários, despesas operacionais e aquisição de estoques. Tem como vantagens a agilidade já que o financiamento de curto prazo é geralmente mais rápido de ser obtido, permitindo à empresa uma resposta ágil às suas necessidades imediatas de caixa e a flexibilidade, visto que a empresa tem a possibilidade de ajustar o valor do financiamento de acordo com suas necessidades específicas em determinado período. Além disso, o financiamento de curto prazo possui menor custo em comparação com o financiamento de longo prazo, os custos de juros e taxas associados ao financiamento de curto prazo podem ser menores (Ross; Westerfield; Jaffe, 2014)

No entanto, há as desvantagens de renovação constante que pode gerar incertezas e dificuldades caso as condições de financiamento sejam adversas e o risco de refinanciamento, caso a empresa não seja capaz de renovar o financiamento de curto prazo no momento necessário, ela pode enfrentar dificuldades financeiras e até mesmo a interrupção de suas atividades (Ross; Westerfield; Jaffe, 2014).

Para esse tipo de financiamento existem algumas opções no mercado: empréstimos bancários, descontos de duplicatas e antecipação de recebíveis. As empresas podem obter empréstimos bancários de curto prazo junto a instituições financeiras, que oferecem linhas de crédito específicas para atender às

necessidades de capital de giro (Gitman; Zutter, 2017). Elas também podem optar por descontar suas duplicatas junto a instituições financeiras, antecipando o recebimento de valores devidos pelos clientes e obtendo recursos imediatos. Já a antecipação de recebíveis permite que a empresa vender seus recebíveis futuros a uma instituição financeira, recebendo antecipadamente o valor desses recebíveis, com um desconto sobre o valor total (Gitman; Zutter, 2017).

O financiamento de capital de giro em longo prazo refere-se à obtenção de recursos financeiros para atender às necessidades contínuas de uma empresa, como investimentos em ativos fixos, expansão das operações e crescimento do negócio. Tem dentre suas vantagens a estabilidade, permitindo que a empresa planeje suas atividades a longo prazo com maior segurança (Brealey; Myers; Allen, 2011). Os pagamentos periódicos, como juros e principal, podem ser menores em comparação com o financiamento de curto prazo, o que reduz o impacto no fluxo de caixa da empresa e a possibilidade de investimentos estratégicos e cresça de forma sustentável ao longo do tempo (Brealey; Myers; Allen, 2011).

As principais desvantagens são os custos e juros mais elevados em comparação com o financiamento de curto prazo, e o comprometimento de recursos por um período prolongado que limita as futuras tomadas de decisão (Brealey; Myers; Allen, 2011).

Como opções de financiamento de capital de giro em longo prazo pode-se citar os empréstimos de longo prazo, em que as empresas podem-se obter empréstimos de longo prazo junto a instituições financeiras, com prazos mais extensos e taxas de juros adequadas ao período de pagamento; emissão de debêntures, que são títulos de dívida de longo prazo emitidos por empresas e adquiridos por investidores e permite à empresa captar recursos junto ao mercado de capitais; financiamento por meio de investidores de capital, nesta opção, a empresa pode buscar investidores de capital, como acionistas ou fundos de investimento, que estejam dispostos a aportar recursos financeiros para fins de capital de giro (Brigham; Houston, 2010).

2.2 GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO EM PERÍODOS DE CRISE

Concorrência, globalização e transformações econômicas afetam o capital de giro. O desempenho das organizações exige das empresas estratégias diferenciadas de gestão para se destacarem e sobreviverem no mercado nesses períodos, uma vez que a rentabilidade e lucratividade reduzem significativamente, alterando todo o ciclo operacional. As empresas que possuem dependência externa são as mais afetadas e uma boa gestão do capital de giro determina o sucesso da empresa (Borges Junior *et al.*, 2017). Assim, o capital de giro merece uma atenção maior em sua gestão, para que a organização não sofra impactos com as mudanças na economia, crises, períodos de sazonalidades, inadimplências, despesas financeiras (Zouain *et al.*, 2011).

Para Hernandez Júnior *et. al* (2020), durante crises econômicas, as empresas enfrentam desafios financeiros significativos, incluindo: diminuição da demanda de mercado, já que as pessoas tendem a poupar mais e gastar menos; restrição de crédito, por parte dos bancos devido á instabilidade do mercado e das vendas e a volatilidade cambial já que há uma oscilação nos valores das moedas. Nesse contexto, a análise de capital de giro pode fornecer informações valiosas sobre a capacidade de uma empresa de enfrentar esses desafios e manter suas operações sustentáveis (Hernandes Júnior *ei al.*, 2020)

De acordo com os autores, as crises afetam diretamente toda a sociedade. Nela há também a diminuição de empregos, receitas, de vendas, redução de estoques, aumentando inadimplência e atraso nos pagamentos. Eles afirmam, que nesses períodos, as pessoas compram menos, muitas vezes não conseguem honrar com seus compromissos, gerando automaticamente uma alteração negativa no ciclo financeiro, que aumentam significativamente. Uma boa gestão dele auxilia a passagem pelos períodos de recessão, sem impactar tanto seu funcionamento e produção, obtendo recursos para financiar necessidades operacionais básicas (Hernandes Júnior *et al.*, 2020).

Para Araújo *et. al* (2021), a crise gera, além da instabilidade dos investimentos, uma diminuição de créditos pelos bancos e instituições financeiras e aumento da taxa de juros. Eles afirmam, que esse fato é explicado pelo aumento no número de inadimplência no pagamento desses empréstimos e as instituições

tentam ao máximo dificultar a concessão deles para reduzir os danos e prejuízos futuros. Ainda de acordo com os autores, a dificuldade das empresas em obter crédito por causa do alto índice de inadimplência em períodos de crise, impede que elas se reestruturem, já que não possuem recursos próprios suficientes. A utilização de capital de terceiros pra financiar as atividades operacionais básicas da empresa muitas vezes é a única saída para aquelas que não estavam com capital de giro positivo. Esses empréstimos aumentam o nível de endividamento, reduz a rentabilidade e liquidez das empresas (Araújo *et al.*, 2021).

Para Barbosa (2018), uma gestão eficiente do capital de giro gera um equilíbrio financeiro, passando maior credibilidade e confiança para acionistas e bancos, que analisam a saúde financeira da empresa pela liquidez e lucratividade do negócio no curto prazo. Ele afirma que durante crises econômicas, a liquidez pode se tornar um desafio para muitas empresas devido à redução das receitas e ao aumento do risco de inadimplência. A análise da liquidez pode fornecer *insights* sobre a saúde financeira de curto prazo da empresa e sua capacidade de cumprir suas obrigações financeiras (Barbosa, 2018). Além disso, a análise dos demonstrativos financeiros é utilizada também para avaliar os riscos e retorno para acionistas e instituições de crédito, analisar a capacidade da empresa em honrar com suas obrigações de curto prazo, como contas a pagar e empréstimos de curto prazo, com seus ativos circulantes disponíveis. (Barbosa, 2018)

De acordo com Ribeiro, Taffarel e Girigk (2016), considerando que as crises são frequentes no Brasil, é importante que as empresas tenham uma gestão adequada do capital de giro que permita a continuidade de suas atividades em período de recessão econômica. Eles citam a crise financeira de 2008 que causou impactos significativos no mercado financeiro e na economia. Ainda afirmam, que esta crise ocorreu devido a uma bolha imobiliária nos Estados Unidos, uma alta concessão de crédito imobiliário que gerou atração dos consumidores, aumento significativo nas vendas e a valorização dos imóveis, que não foi acompanhado pela capacidade de pagamento dos compradores, levando diversas instituições financeiras e bancos a falência. Durante essa instabilidade houve uma grande oscilação dos indicadores de capital de giro, por causa da turbulência gerada no mercado. Houve queda no capital circulante líquido e aumento da necessidade do capital de giro (Ribeiro; Taffarel; Gerigk, 2016).

Barbosa (2018), afirma que em 2014, iniciou um período de crise no Brasil, decorrente de diversos acontecimentos políticos, econômicos e jurídicos nacionais e mundiais. A crise econômica global foi caracterizada pela desaceleração econômica significativa de muitos países e foi repercussão também da crise de 2008 que ainda refletia seus efeitos. No Brasil, somado o processo de impeachment da ex-presidente Dilma Rousseff, o aumento do desemprego em todo país, queda brusca no preço das *commodities*, alta do dólar, greves etc. O autor diz que todos esses acontecimentos impactam diversos setores econômicos e o cenário do país como um todo, e gerou no Brasil uma das maiores greves de recessão da história. Nessas circunstâncias, as empresas que utilizam da estratégia de investir e financiar o capital de giro teve mais vantagem em relação às outras. É necessário observar a gestão do caixa, girar estoque com maior velocidade, diminuir o tempo de recebimento das contas a receber e aumentar o tempo de pagamento a fornecedores (Barbosa, 2018).

Para Amorim, Camargo e Pinto (2021), no contexto de crise e recessão as empresas esperam e enfrentaram problemas com liquidez, devido à queda do consumo da população, resultando em um baixo faturamento e refletindo no capital de giro. A diminuição das vendas diminui a disponibilidade de recursos de curto prazo para o pagamento de contas e manutenção das operações, por isso, é preciso adaptar a quantidade produzida e estoque disponível para não gerar prejuízos. As contas a receber e os estoques costumam se acumular nesses períodos, explicado pela capacidade de pagamento desses clientes (Amorim; Camargos; Pinto, 2021).

Ainda de acordo com Amorim, Camargo e Pinto (2021), uma medida eficiente é o planejamento de curto prazo, necessário para manter equilíbrio nas contas, capital de giro positivo e manutenção das operações. Ações e medidas tomadas que auxiliam nesse planejamento é o aumento de recursos disponíveis em caixa ou equivalente, flexibilizar a política de crédito e cobrança para manter as vendas, otimizar a gestão de estoque para diminuir o ciclo financeiro e os custos, e diminuir prazo de pagamento á fornecedores. O modelo dinâmico de gestão financeira é utilizado nesses casos para analisar o capital de giro das empresas, no curto prazo. Com ele, é possível analisar as variáveis do capital de giro (positivo ou negativo) e a necessidade do capital de giro (Amorim; Camargos; Pinto, 2021).

Alguns fatores influenciaram negativamente a administração financeira do capital de giro e gestão de caixa das empresas em períodos de crise:

- a) termos de troca: redução das demandas de produtos brasileiros no mercado internacional;
- b) crise hídrica: redução da capacidade de produção de energia, e por isso as empresas pararam com a expansão de produção por não saber se teria condições de mantê-la;
- c) realinhamento de preços monitorados: aumento da inflação e dos juros, redução de renda, afetando consumo e concessão de crédito.
- d) desinvestimentos da Petrobrás: queda dos investimentos;
- e) depreciação da taxa de câmbio: encargos financeiros elevados para empresas que pegam e necessitam de financiamento externo (Barbosa *et al.*, 2019).

Para Basto, Rosa e Pimenta (2016), a maior empresa de petróleo do Brasil, a Petrobrás, entrou em um processo de investigação criminal pela polícia federal em 2014, por causa de desvios e corrupção, denominada operação Lava-jato. Somado a isso, a crise internacional do petróleo que gerou uma enorme queda nos valores do barril, geraram efeitos negativos no cenário econômico-social do Brasil. Houve a queda na liquidez da empresa, rentabilidade e das ações e aumento do endividamento (Bastos; Rosa; Pimenta, 2016).

De acordo com Araújo *et. al* (2021), os efeitos da crise econômica de 2008 e 2014 perduraram por alguns anos e afetaram o crescimento do PIB, a forma de consumo das famílias, que perderam o poder de compra. As empresas tiveram a sua lucratividade reduzida e o governo teve que tomar medidas para auxiliar em uma recuperação econômica mais rápida e que não gerasse mais efeitos negativos no país (Araújo *et al.*, 2021).

As organizações estavam se recuperando da recessão econômica, quando em 2020, foi decretada uma pandemia devido ao surto de casos da COVID-19 em todo o mundo. Empresas fechadas, pessoas sem sair de casa, redução drástica nas vendas, alteração da oferta e demanda, confiança dos consumidores e demissões geraram o fechamento de muitas empresas nesse cenário de incertezas. Nesse

momento, as pessoas tiveram que se adaptar a esse novo cenário e as empresas também, a esse novo mercado: seu funcionamento, a migração para o *online*, horários reduzidos e focar na análise do capital de giro, para cuidar da saúde financeira e observar as necessidades de curto prazo dela para manter seu funcionamento (Alves *et al.*, 2022).

As empresas que possuíam clareza sobre sua atual situação e necessidades tinham vantagem competitiva em relação às outras. A administração financeira se mostrou um grande aliado dos gestores, para controlar e equilibrar os recursos disponíveis nas tomadas de decisão mais seguras para elevar os resultados da empresa (Salomé *et al.*, 2021). Com ela, se consegue observar a situação em que a empresa se encontra, quais os pontos a serem melhorados, quais são as necessidades dos consumidores, aproveitar oportunidades e se proteger de outras ameaças. Essa administração financeira inclui controlar custos, fluxo de caixa, análise e controle de inadimplentes, capital de giro e contas a pagar e receber (Salomé *et al.*, 2021).

Momentos de instabilidade geram muitos efeitos no capital de giro das empresas, pois reduz drasticamente as vendas e diminui as entradas em caixa, que é um componente de muita importância para o capital de giro. As restrições financeiras geradas pela pandemia da COVID-19 reduziram as vendas, diminuiu receitas e margem de lucro, já que as empresas estavam fechadas e não realizavam suas atividades de maneira regular (Schreiber; Moraes; Stasiak, 2021). As pessoas passaram a poupar mais e gastar somente com itens essenciais, devido às incertezas do momento, alguns por dificuldade econômica se tornam inadimplentes com suas dívidas. As empresas tiveram que diminuir a concessão de crédito e os estoques para minimizar os prejuízos, já que o número de vendas diminuiu e de inadimplência aumentou (Schreiber; Moraes; Stasiak, 2021).

Outra medida tomada, foi aproveitar os juros baixos para investir em recursos do capital de giro, para se proteger das incertezas, dos clientes inadimplentes e reestruturar seu caixa. Além disso, as empresas aumentaram sua liquidez e seu ciclo de conversão de caixa, ao investir no capital de giro. (Schreiber; Moraes; Stasiak, 2021).

De acordo com Alves *et. al* (2022), na pandemia, o capital de giro das empresas foi extremamente impactado, pois ele foi influenciado por quatro fatores

nesse período: prazos médios de estocagem; volume e custos de venda; compras e pagamentos de compras. O prazo médio de estocagem aumentou, devido à redução do volume de vendas, e aumento dos custos, devido à dificuldade de comprar matéria prima para a produção. Houve também um aumento no prazo de pagamento de compras, tanto para receber, quanto para pagar, devido ao aumento da inadimplência. Isso tudo afetou a entrada de dinheiro em caixa. (Alves *et al.*, 2022).

De acordo com Carvalho (2020), na pandemia as empresas começaram a melhorar e se importar mais com seu capital de giro, acumulando caixa, por medo das incertezas. A relação entre o ciclo de conversão de caixa e lucratividade foi muito grande nesse período e se mostrou negativa. As empresas estavam demorando converter seus investimentos em caixa e isso afetou a lucratividade, uma vez que, sem recursos em caixa, necessitavam de financiamento, não tinham condições de fazer possíveis investimentos e aproveitar oportunidades (Carvalho, 2020).

Isso evidência a importância dos recursos de curto prazo em uma empresa. A gestão do capital de giro é essencial para a sobrevivência, sustentabilidade e rentabilidade das empresas e um mau gerenciamento pode gerar uma situação de insolvência e, conseqüentemente, falência do negócio. Para sobreviver, as empresas precisam ter recursos suficientes para financiar suas operações, além de ter condições financeiras para conceder prazo de pagamento para clientes e pagar seus fornecedores (Alves *et al.*, 2022). Assim, tomadas de decisões de capital de giro assertivas, de acordo com os cenários econômicos, tendem a garantir a manutenção das atividades das empresas e as respostas frente às instabilidades econômicas devem ser dadas em tempo hábil para minimizar os efeitos da crise no negócio.

2.3 EMPRESAS DO AGRONEGÓCIO EM PERÍODOS DE CRISE

O agronegócio, em períodos de crise, enfrenta diversos desafios que afetam sua dinâmica operacional e econômica. Os fatores como instabilidade climática, oscilações nos preços das commodities e limitações no acesso a crédito desempenham papéis cruciais nesse contexto (Matos; Ninaut; Salvi, 2009)

Durante crises econômicas, a agricultura muitas vezes demonstra resiliência devido à constante demanda por alimentos básicos. No entanto, a volatilidade nos preços das commodities pode impactar a rentabilidade dos agricultores, influenciando as estratégias de produção e gestão. A incerteza econômica também pode afetar o investimento em tecnologias inovadoras no setor agrícola. Além da restrição de crédito, prejudicando os investimentos em inovação. (Leal *et. al* 2020)

Durante a pandemia, o agronegócio enfrentou desafios e oportunidades únicas. A demanda por alimentos permaneceu constante, por ser um item essencial, proporcionando certa estabilidade ao setor. No entanto, a interrupção das cadeias de suprimentos, restrições de movimentação (logística) e escassez de mão de obra afetaram as operações agrícolas (Leal e Duarte, 2023)

A gestão eficiente torna-se essencial para a sobrevivência e prosperidade no agronegócio durante períodos de crise. Estratégias como diversificação de culturas, adoção de práticas sustentáveis e busca por mercados alternativos têm sido identificadas como meios para reduzir os impactos negativos. Além disso, políticas governamentais, como pacotes de estímulo e subsídios, desempenham um papel crucial na sustentação do agronegócio em momentos de crise (Leal e Duarte *al*, 2023)

As políticas governamentais, incluindo estímulos econômicos e apoio aos agricultores, desempenharam um papel significativo na redução dos impactos negativos. A adaptação rápida a novas condições de mercado e a ênfase na segurança alimentar foram cruciais para a sustentação do agronegócio durante esse período desafiador. (Matos; Ninaut; Salvi, 2009)

Desse modo, observa-se a complexidade do cenário agrícola em períodos de crise, mostrando a importância da adaptação, inovação e apoio governamental para garantir a resiliência e a continuidade do agronegócio (Dias, 2009)

A digitalização e a tecnologia surgiram como aliados essenciais, permitindo a continuidade das atividades agrícolas, desde a produção até a distribuição. Além disso, a crise ressaltou a importância da resiliência e da diversificação nas práticas agrícolas, incentivando modelos mais sustentáveis e locais (Schneider, 2020)

A partir da teoria estudada é possível formular as seguintes proposições teóricas:

Proposição 1: Em períodos de crise as empresas buscam ampliar investimentos em capital de giro para aumentar sua liquidez e seu ciclo de conversão de caixa, garantindo a continuidade de suas atividades operacionais e pagamentos de suas obrigações de curto prazo (SCHREIBER, 2021).

Proposição 2: Durante crises econômicas, a liquidez pode se tornar um desafio para muitas empresas devido à redução das receitas e ao aumento do risco de inadimplência (BARBOSA, 2018).

Proposição 3: Em períodos de crise e instabilidade econômica o capital de giro é muito impactado, devido a redução de vendas e redução de entradas em caixa (SCHREIBER, 2021).

Proposição 4: As contas a receber e os estoques aumentam durante as crises, devido a capacidade de pagamento dos clientes e redução de vendas, respectivamente (AMORIM, 2021).

Proposição 5: Durante crises o prazo médio de estocagem aumenta devido à queda nas vendas. O prazo de recebimento e prazo de pagamento também aumentam devido ao aumento do nível de inadimplência (ALVES, 2022).

Proposição 6: Para fazer frente as crises econômicas as empresas devem aumentar os recursos disponíveis em caixa, flexibilizar a política de crédito e cobrança para manter as vendas, otimizar a gestão de estoque para diminuir o ciclo financeiro e os custos, e diminuir prazo de pagamento a fornecedores (AMORIM, 2021).

Proposição 7: As empresas buscam capital de terceiros pra financiar suas atividades operacionais básicas, em períodos de crise (ARAÚJO, et al, 2021).

3 METODOLOGIA

Esta seção apresenta o tipo de pesquisa realizada, evidenciando os procedimentos de coleta de dados com a exposição de uma breve descrição das empresas analisadas.

3.1 TIPO DE PESQUISA E COLETA DE DADOS

Para atingir os objetivos proposto nesse trabalho utilizou-se a pesquisa exploratória e quantitativa. A pesquisa exploratória proporciona maior familiaridade com o tema, buscando torná-lo mais explícito e claro (Prodanov; Freitas, 2013), e nessa perspectiva, buscou-se analisar o capital de giro de empresas do setor agronegócio e evidenciar as tomadas de decisões dele em períodos de crise.

De acordo com Martins e Theóphilo (2010), as pesquisas quantitativas são aquelas em que os dados coletados podem ser quantificados e mensurados. Os autores afirmam ainda que na pesquisa quantitativa os dados são filtrados, organizados e tabulados para serem submetidos a testes estatísticos. Nesta pesquisa empregaram-se dados secundários, retirados dos relatórios financeiros de empresas de capital aberto cadastradas na B3. Todos os dados coletados foram devidamente organizados em planilha eletrônica (Microsoft Excel) e utilizados para a realização dos cálculos e análises.

Realizou-se, também, um estudo bibliográfico sobre o assunto. A pesquisa bibliográfica procura explicar um problema a partir de referências teóricas publicadas em artigos, livros, dissertações e teses. A partir dela busca-se conhecer e analisar as contribuições culturais ou científicas do passado sobre determinado assunto, tema ou problema. (Cervo; Bervian; Silva, 2007).

Quanto ao procedimento técnico utilizado, a pesquisa classifica-se como estudo de casos múltiplos. Utilizou-se um conjunto de dados de empresas do setor do agronegócio para análise do capital de giro destas empresas. Essa escolha se deu, pela importância econômica do ramo para o Brasil. As empresas foram selecionadas aleatoriamente do total de empresas do segmento agronegócio que compõe o Índice Bovespa. As empresas selecionadas foram: JBS, SLC Agrícola, São Martinho e Marfrig.

Foram coletados dados do ativo circulante, caixa, estoques, contas a receber, ativo total, passivo circulante, fornecedores, empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, patrimônio líquido no período de 2012 a 2021. O período de análise se justifica, pois a pesquisa analisa a gestão do capital de giro em períodos de crise. Foi analisado esse indicador, devido a sua importância na gestão e no sucesso financeiro e operacional da empresa. Nesse período houve duas grandes crises no Brasil, a crise político-econômica de 2014-2016 e a crise da pandemia COVID-19 2020-2021. A partir dos dados coletados realizaram-se cálculos que permitiram verificar os investimentos em capital de giro das empresas, a capacidade de pagamento de suas obrigações no curto prazo, as variações no caixa, estoques, contas a receber e pagar e o nível de endividamento das empresas e como as empresas estão financiando seu capital de giro. Assim, foi possível analisar os resultados anuais das empresas, relacionar os resultados considerando os períodos de crise e sem crise e verificar as tomadas de decisões em capital de giro nos diferentes cenários econômicos.

As tabelas de 1 a 4 apresentam os dados do balanço patrimonial referentes a contas de ativo coletados das empresas pesquisadas, separadamente, no período de 2012 a 2021.

Tabela 1 – Contas do ativo consolidadas da JBS (em milhões)

| Ano | Ativo total (R\$) | Ativo circulante (R\$) | Caixa (R\$) | Estoques (R\$) | Duplicatas a receber (R\$) |
|------------|------------------------------|-----------------------------------|------------------------|---------------------------|---------------------------------------|
| 2012 | 49.756.193 | 19.383.399 | 1.949.230 | 5.182.187 | 5.688.648 |
| 2013 | 68.670.221 | 28.913.483 | 4.713.369 | 6.904.616 | 8.919.926 |
| 2014 | 82.315.588 | 37.542.232 | 8.368.528 | 8.273.110 | 9.577.548 |
| 2015 | 122.502.967 | 49.810.038 | 10.776.155 | 11.109.744 | 12.119.662 |
| 2016 | 102.815.763 | 33.919.805 | 5.608.922 | 9.608.474 | 9.589.185 |
| 2017 | 108.695.951 | 36.105.544 | 5.884.806 | 9.684.878 | 9.333.291 |
| 2018 | 114.145.831 | 36.899.549 | 3.998.922 | 11.311.734 | 9.657.010 |
| 2019 | 126.339.387 | 41.924.374 | 10.033.967 | 13.439.591 | 11.136.622 |
| 2020 | 163.801.806 | 60.537.299 | 19.679.743 | 17.586.744 | 14.001.211 |
| 2021 | 207.109.116 | 83.925.962 | 23.239.150 | 26.542.009 | 19.877.408 |

Fonte: Elaborada pela autora (2023)

Tabela 2 – Contas do ativo consolidadas da Marfrig (em milhões)

| Ano | Ativo total (R\$) | Ativo circulante (R\$) | Caixa (R\$) | Estoques (R\$) | Duplicatas a receber (R\$) |
|------------|------------------------------|-----------------------------------|------------------------|---------------------------|---------------------------------------|
| 2012 | 25.589.454 | 10.234.652 | 919.908 | 2.703.732 | 1.793.315 |
| 2013 | 17.827.564 | 7.493.730 | 771.254 | 1.828.552 | 1.951.462 |
| 2014 | 20.185.908 | 8.368.517 | 1.091.685 | 2.027.919 | 1.618.760 |
| 2015 | 20.915.949 | 9.842.455 | 1.630.368 | 1.496.964 | 1.003.717 |
| 2016 | 20.258.803 | 9.303.178 | 3.291.705 | 1.257.616 | 790.468 |
| 2017 | 21.301.799 | 9.738.648 | 1.213.572 | 1.759.871 | 924.998 |
| 2018 | 26.504.272 | 11.762.957 | 2.459.202 | 1.822.280 | 1.243.840 |
| 2019 | 31.572.021 | 14.420.104 | 1.774.902 | 2.383.486 | 2.020.516 |
| 2020 | 39.507.441 | 18.419.902 | 2.041.924 | 2.851.160 | 2.513.032 |
| 2021 | 48.003.258 | 19.514.305 | 1.759.482 | 4.351.282 | 3.841.374 |

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

Tabela 3 – Contas do ativo consolidadas da SLC Agrícola (em milhões)

| Ano | Ativo total (R\$) | Ativo circulante (R\$) | Caixa (R\$) | Estoques (R\$) | Duplicatas a receber (R\$) |
|------------|------------------------------|-----------------------------------|------------------------|---------------------------|---------------------------------------|
| 2012 | 3.698.602 | 1.057.912 | 157.246 | 407.819 | 101.879 |
| 2013 | 4.261.078 | 1.453.765 | 392.977 | 514.819 | 85.334 |
| 2014 | 4.498.634 | 1.613.442 | 371.962 | 622.101 | 143.729 |
| 2015 | 5.309.633 | 2.176.848 | 701.460 | 728.192 | 228.024 |
| 2016 | 5.453.376 | 2.332.168 | 888.740 | 486.425 | 185.538 |
| 2017 | 5.293.685 | 2.250.339 | 611.539 | 569.524 | 351.858 |
| 2018 | 5.755.537 | 2.582.026 | 512.308 | 868.522 | 271.926 |
| 2019 | 6.958.129 | 3.090.810 | 829.427 | 1.071.354 | 297.936 |
| 2020 | 8.589.691 | 4.201.380 | 1.604.053 | 1.301.082 | 346.882 |
| 2021 | 12.866.343 | 5.109.406 | 139.780 | 2.806.365 | 330.508 |

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

Tabela 4 – Contas do ativo consolidadas da São Martinho (em milhões)

| Ano | Ativo total (R\$) | Ativo circulante (R\$) | Caixa (R\$) | Estoques (R\$) | Duplicatas a receber (R\$) |
|------------|------------------------------|-----------------------------------|------------------------|---------------------------|---------------------------------------|
| 2012 | 4.203.953 | 495.599 | 295.776 | 102.845 | 33.869 |
| 2013 | 4.923.315 | 847.074 | 531.141 | 101.503 | 51.739 |
| 2014 | 5.038.396 | 862.657 | 551.359 | 99.658 | 72.106 |
| 2015 | 7.168.924 | 1.749.599 | 1.020.112 | 177.443 | 156.317 |
| 2016 | 7.385.261 | 1.622.245 | 266.659 | 229.250 | 86.419 |
| 2017 | 8.691.883 | 2.482.050 | 142.454 | 256.574 | 168.868 |
| 2018 | 9.114.712 | 2.687.858 | 140.865 | 334.654 | 177.893 |
| 2019 | 9.748.722 | 3.252.700 | 197.607 | 232.322 | 163.412 |
| 2020 | 12.113.526 | 3.486.150 | 92.066 | 366.177 | 165.829 |
| 2021 | 12.417.856 | 3.205.608 | 288.350 | 446.313 | 215.659 |

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

As tabelas 5 a 8 apresentam os dados do balanço patrimonial referentes às contas de passivo coletados das empresas pesquisadas no período de 2012 a 2021.

Tabela 5 – Contas de passivo consolidadas da JBS (em milhões)

| Ano | Passivo circulante (R\$) | Fornecedores (R\$) | Dívidas de curto prazo (R\$) | Dívidas de longo prazo (R\$) | Patrimônio líquido (R\$) |
|------------|-------------------------------------|-------------------------------|---|---|---|
| 2012 | 11.537.573 | 3.564.270 | 6.098.898 | 14.390.046 | 21.433.306 |
| 2013 | 17.708.869 | 5.342.388 | 9.430.892 | 23.330.449 | 23.133.254 |
| 2014 | 24.868.001 | 6.942.933 | 13.686.975 | 26.392.165 | 25.873.030 |
| 2015 | 40.137.467 | 12.421.018 | 20.906.613 | 44.976.113 | 29.621.378 |
| 2016 | 33.348.624 | 10.716.987 | 18.148.818 | 38.111.596 | 24.914.627 |
| 2017 | 29.179.341 | 9.992.778 | 13.526.051 | 43.498.600 | 26.140.668 |
| 2018 | 21.601.716 | 13.075.615 | 2.922.635 | 53.230.893 | 27.946.209 |
| 2019 | 28.457.692 | 17.450.306 | 2.078.899 | 50.949.144 | 32.482.049 |
| 2020 | 40.835.231 | 24.298.442 | 4.562.101 | 61.344.604 | 43.544.189 |
| 2021 | 59.812.238 | 32.905.175 | 11.914.284 | 80.603.870 | 47.796.720 |

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

Tabela 6 – Contas de passivo consolidadas da Marfrig (em milhões)

| Ano | Passivo circulante (R\$) | Fornecedores (R\$) | Dívidas de curto prazo (R\$) | Dívidas de longo prazo (R\$) | Patrimônio líquido (R\$) |
|------------|---------------------------------|---------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------|
| 2012 | 7.687.320 | 2.580.227 | 3.741.780 | 8.786.467 | 4.305.092 |
| 2013 | 3.688.566 | 1.596.091 | 1.172.905 | 7.919.618 | 3.119.022 |
| 2014 | 4.662.465 | 2.028.303 | 1.730.048 | 9.470.851 | 2.071.725 |
| 2015 | 5.406.649 | 1.818.991 | 2.047.384 | 10.136.409 | 843.632 |
| 2016 | 7.382.969 | 2.002.757 | 1.466.538 | 9.722.359 | 1.100.802 |
| 2017 | 6.021.169 | 2.354.072 | 1.858.127 | 10.600.853 | 2.634.710 |
| 2018 | 8.646.390 | 2.331.618 | 3.668.664 | 11.569.997 | 4.011.557 |
| 2019 | 10.615.048 | 2.847.203 | 4.725.537 | 17.514.576 | 1.776.341 |
| 2020 | 13.864.388 | 2.768.069 | 6.727.521 | 20.772.056 | 3.514.063 |
| 2021 | 17.047.662 | 3.826.714 | 7.003.326 | 23.964.934 | 5.571.723 |

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

Tabela 7 – Contas de passivo consolidadas da SLC Agrícola (em milhões)

| Ano | Passivo circulante (R\$) | Fornecedores (R\$) | Dívidas de curto prazo (R\$) | Dívidas de longo prazo (R\$) | Patrimônio líquido (R\$) |
|------------|---------------------------------|---------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------|
| 2012 | 783.302 | 137.758 | 435.498 | 375.362 | 1.993.625 |
| 2013 | 1.195.746 | 236.217 | 692.418 | 477.871 | 2.137.012 |
| 2014 | 1.343.286 | 312.759 | 780.739 | 551.237 | 2.393.008 |
| 2015 | 1.747.970 | 398.860 | 931.732 | 947.145 | 2.392.263 |
| 2016 | 1.838.376 | 439.735 | 1.155.641 | 745.604 | 2.628.886 |
| 2017 | 1.662.232 | 424.041 | 860.976 | 728.198 | 2.701.827 |
| 2018 | 1.890.191 | 703.564 | 738.712 | 866.359 | 2.794.753 |
| 2019 | 2.043.561 | 922.000 | 699.515 | 1.160.251 | 2.984.421 |
| 2020 | 2.337.097 | 870.902 | 377.547 | 2.039.736 | 3.151.058 |
| 2021 | 3.831.980 | 1.009.194 | 669.735 | 1.918.024 | 3.776.076 |

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

Tabela 8 – Contas de passivo consolidadas da São Martinho (em milhões)

| Ano | Passivo circulante (R\$) | Fornecedores (R\$) | Dívidas de curto prazo (R\$) | Dívidas de longo prazo (R\$) | Patrimônio líquido (R\$) |
|------------|---------------------------------|---------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------|
| 2012 | 351.937 | 57.080 | 117.551 | 671.412 | 2.024.678 |
| 2013 | 500.977 | 77.059 | 240.405 | 1.176.045 | 2.100.617 |
| 2014 | 693.970 | 64.429 | 439.644 | 1.151.177 | 2.075.952 |
| 2015 | 1.419.892 | 95.476 | 872.419 | 2.367.660 | 2.616.085 |
| 2016 | 1.216.712 | 113.907 | 670.559 | 2.836.628 | 2.648.365 |
| 2017 | 1.988.833 | 138.923 | 1.499.583 | 2.219.477 | 3.403.320 |
| 2018 | 1.221.200 | 154.146 | 686.630 | 3.238.267 | 3.289.775 |
| 2019 | 1.257.664 | 152.713 | 754.999 | 3.697.602 | 3.391.010 |
| 2020 | 1.736.475 | 174.524 | 835.027 | 5.655.328 | 3.346.676 |
| 2021 | 1.841.573 | 221.707 | 1.026.076 | 4.937.521 | 3.986.589 |

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

3.2 ESTUDO DE CASOS MÚLTIPLO

Conforme comentado anteriormente, neste trabalho foi realizado um estudo de caso múltiplo, sendo as empresas analisadas a JBS, SLC Agrícola, São Martinho e Marfrig. A seguir apresenta-se uma breve descrição destas empresas.

A JBS S.A. é uma empresa brasileira criada em 1953 por José Batista Sobrinho, em Goiás, que atua no setor de alimentos, com o processamento de carnes, produção de alimentos de conveniência e valor agregado. Atualmente é a maior produtora de proteínas e a segunda maior empresa de alimentos do mundo. Possui mais de 400 unidades e seu valor de mercado ultrapassa 42,8 bilhões de reais.

A Marfrig Global Foods foi criada em 2000 por Marcos Antônio Molina. A empresa atua no ramo de alimentos e é a segunda maior produtora de carne bovina do mundo, além de ser líder global na produção de hambúrgueres. Seus produtos estão presentes em mais de 100 países e a empresa se destaca pela produção e comercialização de itens com base de proteína vegetal. Seu valor de mercado ultrapassa 5,19 bilhões de reais.

A SLC Agrícola é uma das maiores empresas do Brasil produtora de *commodities* agrícolas, com foco na produção de soja, algodão e milho. Atua também na criação de gado, unindo lavoura e pecuária. Comercializa sementes de soja e algodão e é uma das primeiras empresas do agronegócio a ter ações na B3. Seu valor de mercado ultrapassa 9,7 bilhões de reais.

O Grupo São Martinho está entre os maiores grupos sucroenergéticos do Brasil. A empresa trabalha com a produção de energia elétrica limpa e em larga escala, através do açúcar e do etanol. Dessa forma, a empresa garante a autossuficiência e a venda do excedente produzido. A usina São Martinho é a maior em operação do mundo e possui a capacidade de moagem de 10 milhões de toneladas de cana por safra. O valor de mercado da empresa é mais de 12,2 bilhões de valor de mercado.

De acordo com as informações das empresas descritas acima, observa-se que as empresas pesquisadas têm uma grande representatividade no setor do agronegócio e juntas possuem quase 70 bilhões em valor de mercado. São importantes para a economia do Brasil, devido ao seu porte, gerando emprego e renda e contribuindo para o abastecimento de proteínas, grão e energia elétrica para a população brasileira e no mundo.

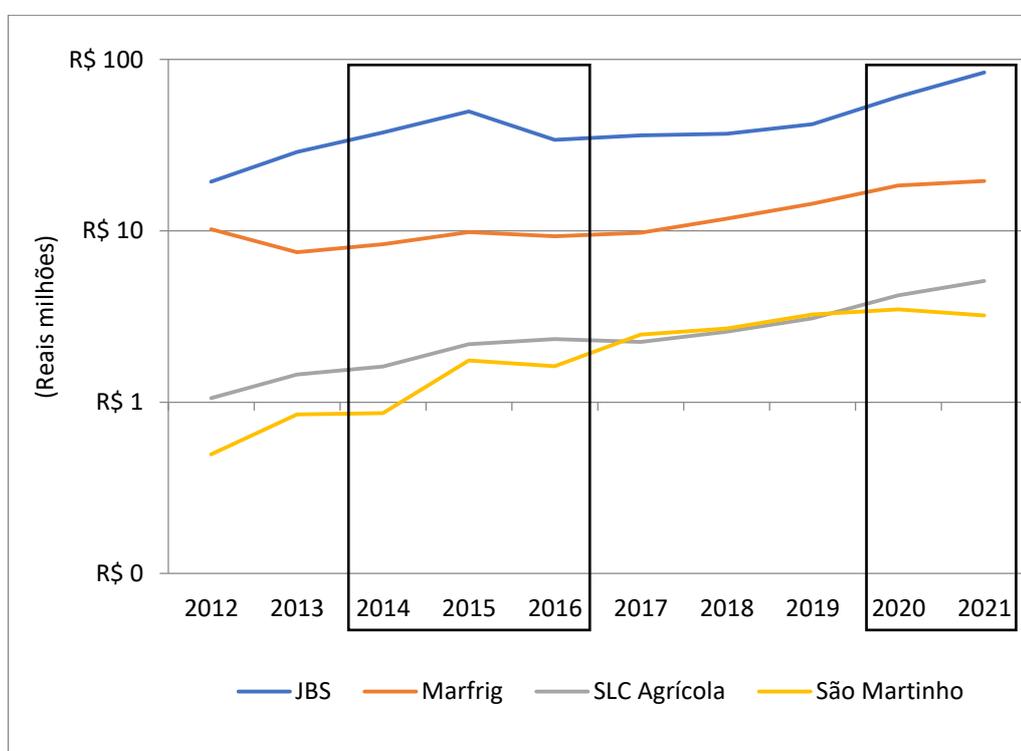
4 ANÁLISE DE RESULTADOS

As análises dos resultados da pesquisa estão dispostas nas cinco subseções a seguir.

4.1 ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO DAS EMPRESAS

A figura 1 ilustra a evolução do capital de giro das empresas pesquisadas durante os anos de 2012 a 2021.

Figura 1 – Evolução do ativo circulante (reais milhões).



Fonte: Elaborada pela autora (2023).

Da figura 1, observa-se que o capital de giro de todas as empresas aumentou durante o período analisado. O capital de giro da empresa JBS aumentou em 333% de 2012 a 2021. Já o capital de giro das empresas Marfrig, SLC Agrícola e São Martinho, aumentaram em 90,67%, 383% e 546,8%, respectivamente. As principais variáveis que contribuíram para esse aumento nas empresas SLC Agrícola e São Martinho foram contas a receber e estoques, sendo que o caixa teve uma queda nesse mesmo período. Nas empresas JBS e Marfrig, as variáveis caixa, estoques e

contas a receber aumentaram, contribuindo para o aumento do capital de giro da empresa.

Nota-se também que no período de crise de 2014-2016 houve um aumento do capital de giro em todas as empresas, em que verifica-se maior pico no auge da crise em 2015 seguido de uma redução posteriormente em 2016. Esse aumento deve-se ao fato de um aumento nas variáveis (i) caixa, para fazer frente à crise, (ii) estoques, devido a redução de vendas e (iii) contas a receber, indicando a necessidade de maiores vendas a prazo para minimizar as quedas nas vendas.

Durante a pandemia, verifica-se que as empresas JBS, Marfrig e SLC Agrícola tiveram aumento do capital de giro. As empresas JBS e Marfrig tiveram aumento em todas as variáveis do capital de giro, mas a SLC Agrícola teve um incremento significativo de 116,7% dos estoques enquanto seu caixa e suas contas a receber sofreram reduções. Destaca-se que o caixa reduziu em mais de 90% nesse período. Já o capital de giro da empresa São Martinho, reduziu nesse período em 8%.

Dessa forma se comprova as Proposições 4 que estabelece que as contas a receber e os estoques aumentam em período de crise, devido a capacidade de pagamento dos clientes e redução de vendas, respectivamente (AMORIM, 2021) e a Proposição 6 que sugere que as empresas devem aumentar os recursos disponíveis em caixa e flexibilizar a política de crédito e cobrança para manter as vendas (AMORIM, 2021).

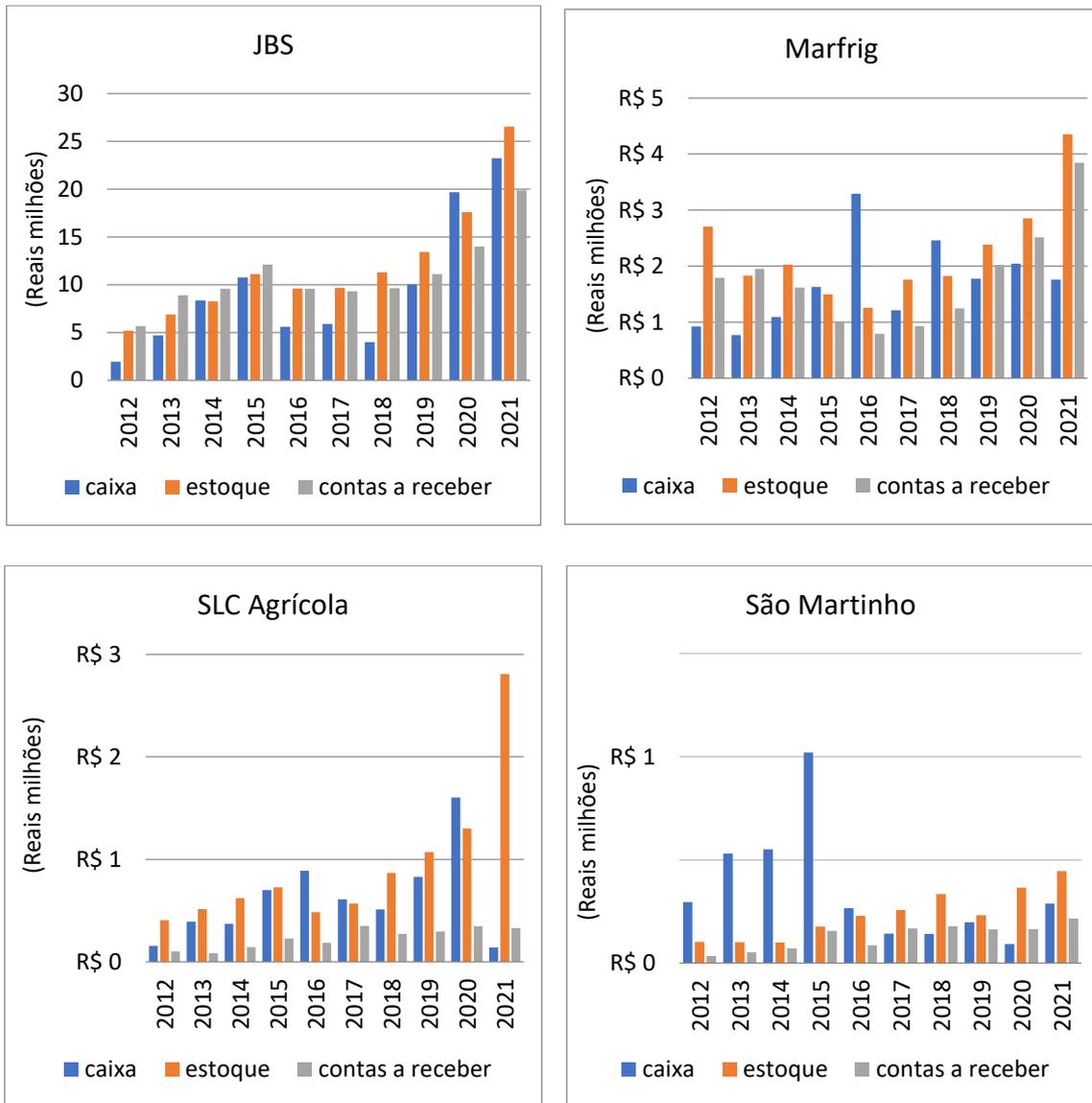
Por fim, pode-se concluir que durante períodos de crise o capital de giro tende a sofrer alterações, podendo aumentar às suas necessidades de capital de giro para reduzir o impacto da crise e manter suas atividades operacionais.

A figura 2 ilustra a variação das componentes do capital de giro, comprovando as oscilações dessas variáveis, descritas nesse item ao longo do período de análise, bem como nos períodos de crises mencionados anteriormente. O próximo item apresenta com mais detalhes as variações das variáveis do capital de giro ao longo do período de análise de cada empresa, enfatizando essas mesmas variáveis durante as crises de 2014 a 2016 e 2021 e 2021.

4.2 ANÁLISE DO CAIXA, ESTOQUE, CONTAS A RECEBER E A PAGAR

As variações de caixa, estoque e contas a receber das empresas pesquisadas, de 2012 a 2021, estão ilustradas no gráfico da Figura 2.

Figura 2 – Caixa, estoque e contas a receber das empresas analisadas.



Fonte: Elaborada pela autora (2023).

Da figura 2, nota-se que durante a pandemia do Covid-19 houve um aumento considerável de estoques em todas as empresas, sendo exatamente neste período o maior valor de estoque atingido durante os anos de 2012 a 2021. Este aumento de estoque deve-se aos efeitos da crise, que gerou fechamento temporário das

empresas e parada de produção, por causa das medidas de isolamento social para evitar aglomeração e conter os avanços da pandemia, queda no nível de emprego e da renda, ocasionando redução de vendas de produtos e serviços.

Além disso, observa-se também, durante a pandemia do covid-19 aumento das contas a receber, especialmente nas empresas JBS e Marfrig, indicando que as empresas optaram por oferecer mais crédito aos clientes e vender seus produtos a prazos, para ampliar vendas e minimizar os efeitos da crise, além de aumento da inadimplência. Em relação ao caixa, verifica-se que as empresas JBS e São Martinho ampliaram o caixa da empresa de 2020 para 2021, possivelmente devido a partir de contratação de créditos para reforçar o caixa da empresa e garantir a manutenção de suas atividades operacionais e cumprir com suas obrigações.

Por outro lado, as empresas Marfrig e SLC Agrícola tiveram redução de caixas de 2020 para 2021, com destaque para a empresa SLC Agrícola em que reduziu-se em mais de 90%, conforme mencionada anteriormente, o que demonstra que o caixa da empresa foi deteriorando durante o período de crise. Cabe ressaltar ainda que em 2021 a empresa teve o menor caixa durante todo o período de análise. Caixa baixo compromete o funcionamento das atividades operacionais da empresa e aumento os riscos de não pagamento de suas obrigações.

A Figura 2 também indica que na crise de 2014-2016 as empresas tiveram aumentos de caixa, estoques e contas a receber, no entanto em níveis mais baixos comparado com a pandemia do Covid-19.

A partir das informações descritas acima, verifica-se a comprovação das proposições 3, 4 e 5 que estabelecem que em períodos de crise há redução de caixa (SCHREIBER, 2021), aumento de estoques e de contas a receber (ALVES, 2022; AMORIM, 2021).

A Tabela 9 mostra as variações de caixa, estoques e contas a receber. Os valores estão apresentados por períodos segmentados em quatro partes: variação média de caixa, estoques e contas a receber de 2012 a 2021, variação média durante os períodos de crise, sendo uma crise política-econômico de 2014 a 2016 e outra referente ao período do Covid-19 nos anos de 2020 a 2021 e, por fim, as variações médias de caixa, estoque e contas a receber em períodos sem crise (2012-2013, 2017-2019).

Tabela 9 – Variação de caixa, estoque e contas a receber das empresas.

| Empresa | Período (média) | Variação | | |
|-----------------|--------------------|----------|----------|------------------|
| | | Caixa | Estoques | Contas a receber |
| JBS | 2012 a 2021 | 48,69% | 21,33% | 17,07% |
| | 2014 a 2016 | 19,46% | 13,53% | 4,35% |
| | 2020 a 2021 | 57,11% | 40,89% | 33,85% |
| | período sem crise | 53,12% | 13,93% | 14,58% |
| Marfrig | 2012 a 2021 | 21,06% | 9,21% | 13,74% |
| | 2014 a 2016 | 64,26% | -10,42% | -25,43% |
| | 2020 a 2021 | 0,61% | 36,12% | 38,62% |
| | período sem crise | -0,90% | 8,38% | 24,55% |
| SLC Agrícola | 2012 a 2021 | 30,72% | 29,00% | 20,05% |
| | 2014 a 2016 | 36,64% | 1,56% | 36,15% |
| | 2020 a 2021 | 1,05% | 68,57% | 5,85% |
| | período sem crise | 32,88% | 23,83% | 12,05% |
| São Martinho | 2012 a 2021 | 27,44% | 21,71% | 32,04% |
| | 2014 a 2016 | 4,99% | 35,14% | 37,15% |
| | 2020 a 2021 | 79,89% | 39,75% | 15,76% |
| | período sem crise | 14,43% | 2,09% | 29,07% |

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

As análises das variações permitem identificar se a empresa aumentou ou reduziu o montante investido em cada variável. Os valores médios das variações durante os períodos de crise foram calculados com base no período sem crise. Assim, é possível constatar as ações que as empresas realizam em seu capital de giro durante os períodos de crise, para fins comparativos. Valores mais baixos e próximos de zero indicam que as empresas tendem a manter os níveis de caixa, estoque e contas a receber independente do cenário econômico em que a empresa está inserida. Já os valores positivos indicam que as empresas tendem a aumentar caixa para fazer frente às instabilidades econômicas vivenciadas em períodos de

crise. Aumentos de estoques e contas a receber, refletem estoques parados e mais tempo para os clientes pagarem pelo produto vendido, respectivamente.

Por outro lado, valores negativos indicam uma redução de caixa, estoques e contas a receber. Um caixa mais baixo reflete a dificuldade das empresas em obterem crédito e redução das vendas. Estoques e contas a receber mais baixos implicam em menores compras realizadas pela empresa junto aos fornecedores e redução de vendas, devido aos impactos das crises econômicas, que tende a aumentar desemprego, reduzir renda e poder de compra do indivíduo. Vale ressaltar, que o ramo do agronegócio vende itens essenciais (alimentação), por isso não sofreu tantos impactos durante a pandemia

A Tabela 9 mostra que o caixa da empresa JBS subiu em média 48,69% no período de pesquisa. Este valor deve-se principalmente pelo aumento significativo de caixa durante a pandemia. Nota-se que a empresa, para garantir a manutenção de suas atividades operacionais nesse período reforçou o caixa da empresa. Mas, durante a crise de 2014-2016, observa-se que o caixa da empresa teve um aumento menor, comparado aos demais períodos. A disponibilidade de caixa possibilita uma boa gestão financeira, compra de materiais, continuidade da produção e venda de produto, além de recurso para pagamento das obrigações de curto prazo. No entanto, em períodos de crise, o crédito disponível as empresas se tornam mais caro e escasso e as empresas têm dificuldade de conseguir recursos financeiros para aumentar os níveis de seus caixas.

O mesmo se observa com a empresa São Martinho, que teve um pequeno aumento de caixa na crise política e econômica de 2014-2016, mas um valor significativo durante a pandemia do Covid-19. A decisão de aumento de caixas durante os anos de 2020-2021 justifica-se pelo fato de a pandemia ter sido uma crise global com impactos negativos em toda a economia mundial, gerando uma grande instabilidade econômica. Para garantir a manutenção de suas atividades e pagamento de suas obrigações ambas as empresas reforçaram o caixa neste período de crise.

Já as empresas Marfrig e SLC Agrícola praticamente mantiveram os níveis de caixa próximo aos valores utilizados em períodos sem crise, mas mantiveram um caixa mais elevado durante os anos de 2014-2016. Nota-se a necessidade de ter

recursos líquidos disponíveis em período de crise e recessão, para sustentar as operações da empresa e manter um fluxo contínuo de compra e venda de produtos.

Em relação ao estoque, nota-se na Tabela 9, que durante a pandemia houve um aumento médio de estoques em todas as empresas pesquisadas durante a pandemia do Covid-19, com destaque para a empresa SLC Agrícola, em que o estoque aumentou, em média, quase 70%. Esse aumento pode ser explicado devido à parada de produção e redução de vendas, aumento do desemprego e renda. Devido ao isolamento social, as empresas tiveram suas produções interrompidas, gerando excesso de mercadoria e produtos estocados. Além disso, as demissões reduziram o poder de compra da população, que demandaram menos produtos. As vendas também foram afetadas pelo isolamento social e medo das pessoas de saírem de casa e ir a lugar com aglomeração e contrair a doença. Todas essas variáveis afetaram as atividades produtivas da empresa, elevando o período médio de estocagem. Durante a pandemia do Covid-19 o período médio de estocagem da SLC Agrícola foi de 207 dias.

Assim, se comprova a Proposição 5 que estabelece que durante crises o prazo médio de estocagem aumenta devido à queda nas vendas (ALVES, 2022).

Ao analisar os níveis de estoques durante a crise de 2014-2016, observa-se diferenças na variação de estoques das empresas (Tabela 9). A empresa Marfrig reduziu os níveis de estoques em mais de 10%. Durante crises econômicas a demanda por produtos tende a reduzir, adotar ações que reduzam os estoques contribuem para um melhor gerenciamento do capital de giro, evitando que recursos fiquem parados e liberando ativos financeiros para o caixa da empresa, ao invés de investir em materiais. Observa-se que nesse mesmo período o caixa da empresa aumentou e seu estoque diminuiu, o que indica que a Marfrig optou por manter dinheiro em caixa e reduzir comprar de materiais junto aos fornecedores.

Dessa forma se comprova a Proposição 6 que estabelece que para fazer frente as crises econômicas as empresas devem aumentar os recursos disponíveis em caixa, flexibilizar a política de crédito e cobrança para manter as vendas, otimizar a gestão de estoque para diminuir o ciclo financeiro e os custos (AMORIM, 2021).

A empresa SLC Agrícola praticamente manteve os níveis de estoque nesse período iguais aos níveis de estoques em período sem crise. A empresa JBS teve um pequeno aumento nos níveis de estoques e a empresa São Martinho teve

aumento de estoque considerável em ambos os períodos de crise, evidenciando que durante ambas as crises os produtos das empresas ficaram mais tempo armazenados na empresa, conforme indicado pelo período médio de estocagem (PME) de aproximadamente de 60 dias. Cabe ressaltar que o PME da empresa nos anos analisados é de 45 dias.

Ao analisar as contas a receber de clientes observa-se que nas empresas JBS e Marfrig elas elevaram significativamente durante a pandemia da Covid-19. Esse aumento pode ser justificado por um aumento do nível de inadimplência. A pandemia além de uma crise sanitária foi uma crise econômica, gerando desemprego, queda na renda das famílias e redução do poder de compra. Nesse cenário os indivíduos não puderam cumprir com as suas obrigações financeiras, tornando-se inadimplentes. O aumento também pode ser explicado por aumento de prazo de pagamento aos clientes, concedido pela empresa, devido às condições econômicas e para que ela continuasse realizando vendas, aumentou o prazo de pagamentos a clientes. No entanto, não houve alterações do período médio de cobrança destas duas empresas durante a pandemia do Covid-19 em relação ao período sem crise, assim, pode-se afirmar que os aumentos dos valores em conta a receber durante a pandemia foi afetado pela inadimplência.

Assim se comprova a Proposição 4, que estabelece que as contas a receber aumentam devido a capacidade de pagamento dos clientes (AMORIM, 2021).

Já na crise 2014-2016, as contas a receber das empresas SLC Agrícolas e São Martinho que tiveram aumentos significativos. Por fim, cabe destacar que a empresa Marfrig teve uma redução de suas contas a receber. Nessa crise, em que ocorreu um período de recessão econômica e de alta na inflação, com o aumento exagerado do preço dos produtos e a diminuição do poder de compra da população, as vendas a prazo da empresa foram reduzidas, refletindo em uma queda nas contas a receber. As pessoas reduziram suas compras a prazo, a fim de poupar em meio à instabilidade econômica. A empresa também pode ter reduzido o prazo de pagamento e desestimulou a compra das mercadorias.

Dessa forma, para a empresa Marfrig, não se comprova a Proposições 6 que estabelecem flexibilizar a política de crédito e cobrança para manter as vendas (AMORIM, 2021).

Por fim, as contas a pagar das empresas também foram analisadas. A Tabela 10 apresenta as variações médias dos valores de fornecedores no período de análises.

Tabela 10 – Variação dos valores das contas a pagar (fornecedores).

| Período (média) | JBS | Marfrig | SLC Agrícola | São Martinho |
|------------------------|------------|----------------|---------------------|---------------------|
| 2012 a 2021 | 30,80% | 6,99% | 27,27% | 17,71% |
| 2014 a 2016 | 31,71% | 8,95% | 23,39% | 17,03% |
| 2020 a 2021 | 37,33% | 17,73% | 5,17% | 20,66% |
| período sem crise | 21,49% | 0,11% | 32,97% | 13,40% |

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

Observa-se também que houve um aumento médio dos valores de fornecedores durante os períodos de crise comparados ao período sem crise de todas as empresas, exceto a empresa SLC Agrícola. Nota-se que em período de instabilidade econômica, as empresas necessitam de um prazo de pagamento maior para conseguir cumprir com suas obrigações financeiras e dar continuidade no ciclo operacional da empresa. Em períodos de crise, as empresas necessitam de um tempo maior para pagar suas obrigações, já que concedem um tempo maior para o pagamento dos clientes, há diminuição das vendas, receitas e o aumento dos custos com estoques e matéria prima.

Somente dessa forma, a empresa consegue realizar a compra de novas mercadorias e manter o equilíbrio no ciclo financeiro. Esse aumento justifica-se pela necessidade de mais prazo de pagamento por parte da empresa, que também teve dificuldades de pagar suas contas em dia, devido aos impactos sofridos em sua produção e venda nesse período. Em relação à redução de valores médios de fornecedores da empresa SLC Agrícola no período da pandemia da Covid-19, se justifica devido aos níveis elevados de estoque que a empresa possuía e redução das vendas, assim, a empresa não tinha necessidade de realizar a compra de novas mercadorias, uma vez que, já havia possuía um estoque alto.

4.3 INVESTIMENTOS EM CAPITAL DE GIRO

A Tabela 11 mostra o percentual que as empresas pesquisadas investiram em capital de giro, ou seja, de todo o recurso aplicado no ativo total, quanto de recurso foi investido em capital de giro. Os valores estão apresentados por períodos segmentados em 4 partes: investimento médio em capital de giro de 2012 a 2021, investimento médio em capital de giro durante os períodos de crise, sendo crise política econômico de 2014 a 2016 e a crise do Covid-19 nos anos de 2020 a 2021 e, por fim, os investimentos médios em períodos sem crise.

Tabela 11 – Investimento em capital de giro.

| Período (média) | JBS | Marfrig | SLC Agrícola | São Martinho |
|------------------------|------------|----------------|---------------------|---------------------|
| 2012 a 2021 | 37,65% | 43,95% | 40,28% | 23,85% |
| 2014 a 2016 | 39,75% | 44,81% | 39,88% | 21,16% |
| 2020 a 2021 | 38,74% | 43,64% | 44,31% | 27,30% |
| período sem crise | 35,96% | 43,56% | 38,90% | 24,08% |

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

Observa-se, a partir dos valores apresentados na Tabela 11, que as empresas mantiveram um investimento praticamente constante, sem muitas variações em cada período analisado. Nota-se, apenas que as empresas SLC Agrícola e São Martinho investiram um percentual maior em capital de giro durante a crise do Covid-19, ambas aumentaram seus investimentos em aproximadamente 14% durante a pandemia comparado com ao período sem crise. Assim, pode-se constatar que, independentemente do país ter vivenciado um cenário econômico de expansão ou recessão, não houve alterações significativas no investimento em capital de giro e que as empresas tendem a manter um valor de investimento em capital de giro que garante suas atividades operacionais e o crescimento da empresa.

Desta forma não se comprova a Proposição 1, que estabelece que em períodos de crise as empresas buscam ampliar investimentos em capital de giro para aumentar sua liquidez e seu ciclo de conversão de caixa, garantindo a continuidade de suas atividades operacionais e pagamentos de suas obrigações de curto prazo (SCHREIBER, 2021).

Verifica-se ainda, na Tabela 11, que as empresas JBS, Marfrig e SLC Agrícola, investem, em média, aproximadamente 40% do ativo total em ativo circulante, que é

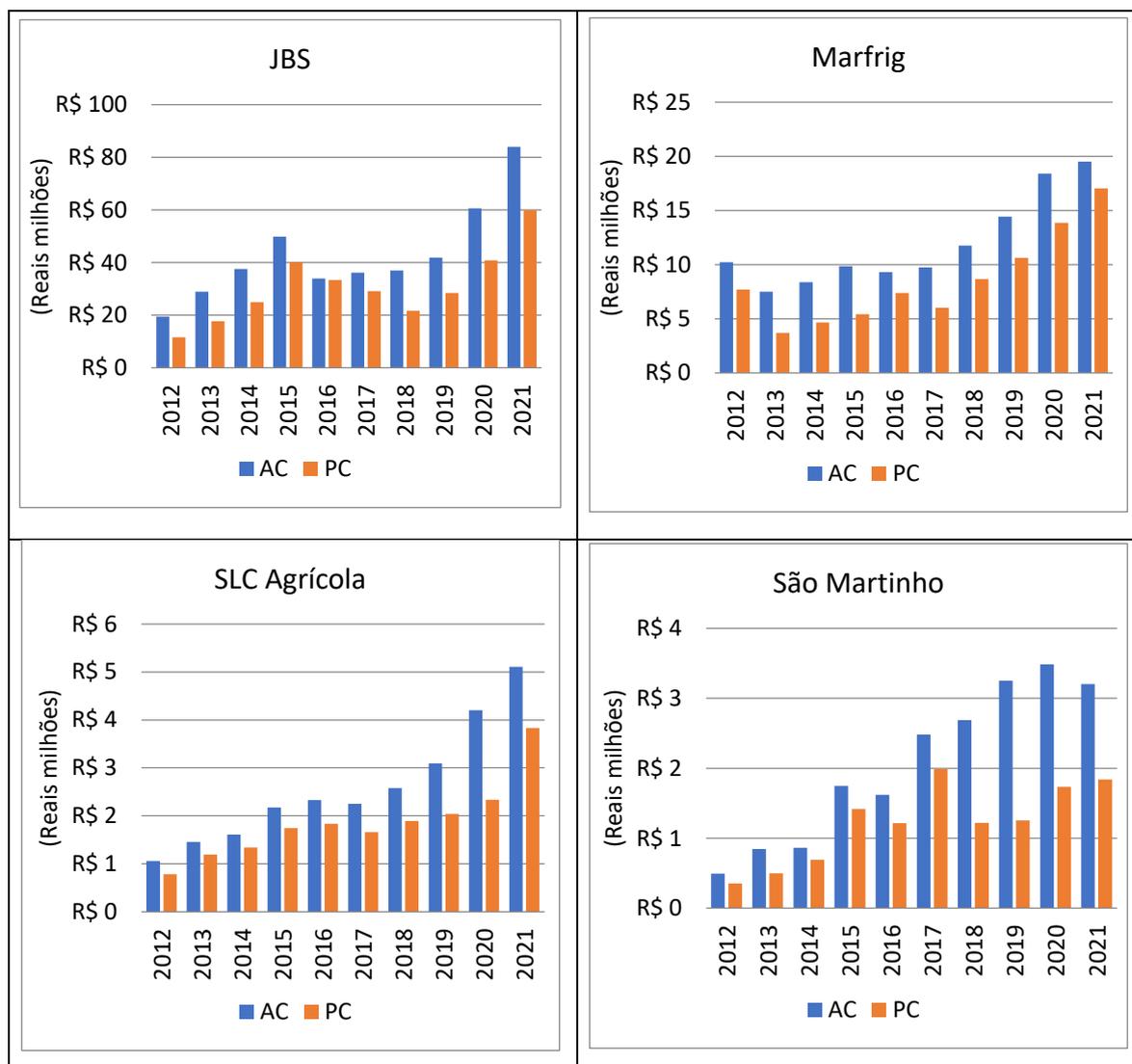
uma porcentagem significativa de seus investimentos. Já a São Martinho, possui um investimento menor comparado as outras empresas, investindo em média, aproximadamente, 24%. Investimentos baixos em capital de giro tende a aumentar a rentabilidade da empresa, no entanto, a empresa fica exposta a maiores risco, podendo ter dificuldades de manter suas atividades operacionais devido à falta de caixa para pagamento de suas obrigações de curto prazo, redução de materiais necessário para manutenção da produção e recursos insuficientes para investir no cliente e garantir vendas a prazo.

4.4 CAPACIDADE DE PAGAMENTO DAS EMPRESAS NO CURTO PRAZO

O CCL é um indicador de liquidez e informa a capacidade de pagamento das organizações no curto prazo. Ele é mensurado pela diferença do ativo circulante e do passivo circulante. Os montantes do AC e PC das empresas ao longo do período de pesquisa são ilustrados na Figura 3.

Nota-se a partir dos gráficos ilustrados na Figura 3 que em todos os anos o AC foi superior ao PC, logo, pode-se afirmar que todas as empresas tiveram CCL positivo em todos os anos, indicando que todas possuíam uma folga financeira e capacidade de honrar com suas obrigações de curto prazo.

Figura 3 – Ativo e passivo circulante (reais milhões).



Fonte: Elaborada pela autora (2023).

A Tabela 12 mostra o valor médio de capital circulante líquido das empresas em cada período.

Tabela 12 – Capital circulante líquido: CCL.

| Período (média) | JBS | Marfrig | SLC Agrícola | São Martinho |
|-------------------|------------|-----------|--------------|--------------|
| 2012 a 2021 | 12.147.493 | 3.407.582 | 719.436 | 846.231 |
| 2014 a 2016 | 7.639.328 | 3.354.022 | 397.609 | 301.309 |
| 2020 a 2021 | 21.907.896 | 3.511.079 | 1.570.855 | 1.556.855 |
| período sem crise | 10.948.232 | 3.398.320 | 571.964 | 888.934 |

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

Verifica-se, na Tabela 12, que todas as empresas tiveram CCL positivo em todos os períodos analisados, indicando que todas possuíam uma folga financeira e capacidade de honrar com suas obrigações de curto prazo, mesmo nos períodos de crise.

Assim, não se comprova a Proposição 2, que estabelece que durante crises econômicas, a liquidez pode se tornar um desafio para muitas empresas devido à redução das receitas e ao aumento do risco de inadimplência (BARBOSA, 2018).

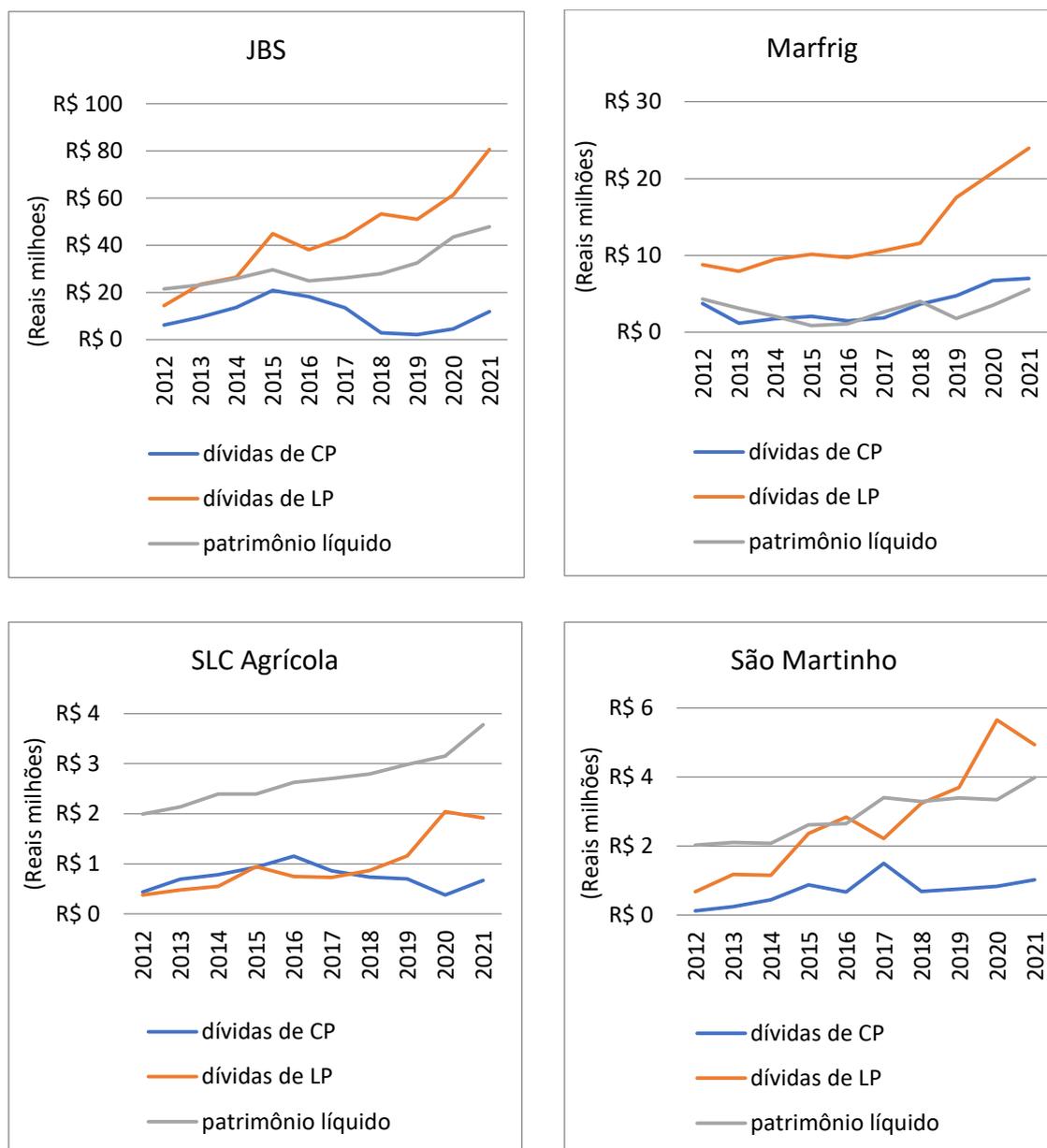
Ao comparar os diferentes períodos de crise (2014 a 2016 e 2020-2021), observa-se que a JBS, SLC Agrícola e São Martinho na crise de 2014 a 2016 tinham menos recursos líquidos do que na crise de 2020-2021. Nota-se que houve um aumento significativo do CCL destas empresas no período da pandemia. Esse aumento implica em uma folga financeira ainda maior para a empresa, importante em períodos de crise, em que ocorrem instabilidades econômicas. Já a Marfrig, manteve constante seu CCL, sem aumento significativo em todos os períodos.

Ao analisar os CCLs nos períodos de crise e sem crise, observa-se que nos anos de 2014 a 2016 as empresas, exceto a empresa Marfrig, conforme comentado anteriormente, tiveram um CCL menor, mas positivo, garantindo o pagamento de suas obrigações. Por outro lado, nota-se um aumento significativo dos valores de CCL durante a pandemia do Covid-19 em relação ao período de crise, com exceção da empresa Marfrig.

4.5 FONTES DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS

A figura 4 apresenta a evolução das dívidas (curto e longo prazo) das empresas e de seu patrimônio líquido. Em geral, quando há um aumento das fontes de financiamento de capital de terceiros, ocorre uma queda no patrimônio líquido (PL) da empresa, que é o seu capital próprio. O capital próprio é a diferença entre todos os bens da empresa e tudo o que ela deve. Quanto maior a participação de capital de terceiros em sua estrutura de capital, maior a dívida da empresa e menor será o seu capital próprio.

Figura 4 – Evolução da dívida e do patrimônio líquido (em milhões).



Fonte: Elaborada pela autora (2023).

A Figura 4 mostra que de 2012 a 2021, todas as empresas aumentaram sua dívida de longo prazo. Esses recursos são benéficos, pois possuem prazo de pagamento maior e são utilizados para expandir o negócio e as vendas, garante maior liquidez para as empresas, no entanto, apresenta como desvantagem maior custo, visto que a taxa de juros de longo prazo é superior que as taxas de juros de curto prazo. Já as dívidas de curto prazo tiveram apenas pequenos incrementos, permanecendo praticamente constante ao longo do período de análise.

Por fim, o PL de todas as empresas também aumentou ao longo de 2012 a 2021, exceto a empresa Marfrig que teve pequenas oscilações ao longo do período estudado, permanecendo praticamente constante. Ao analisar mais cuidadosamente os períodos de crise, observa-se que no ano de 2020, as empresas ampliaram suas dívidas de longo prazo, indicando que as empresas fizeram mais empréstimos para reforçar caixa durante a crise da pandemia.

Comprova-se, portanto, a Proposição 7 que estabelece que as empresas buscam capital de terceiros pra financiar suas atividades operacionais básicas, em períodos de crise (ARAÚJO, et al, 2021).

A Tabela 13 mostra o percentual de dívida (curto prazo e longo prazo) e patrimônio líquido das empresas em cada período um dos períodos de análise. Observa-se nessa tabela que a empresa JBS manteve uma participação de capital próprio em média de 37%, visto que o PL da empresa permaneceu praticamente constante em todos os períodos, não tendo variações significativas em períodos com ou sem crise, o que significa que não houve um aumento no nível de endividamento. Em relação às dívidas, nota-se uma maior participação de dívida de longo prazo, sendo que houve uma maior captação de recursos de longo prazo durante a pandemia e um aumento de dívida de curto prazo na crise de 2014-2016, mostrando que em ambas as crises houve a necessidade de mais recursos financeiros para manter suas atividades produtivas.

Essas mesmas observações são verificadas também em relação a estrutura de capital da empresa São Martinho, que teve um PL praticamente constante e médio de 49%, mais dívidas de longo prazo comparado com as dívidas de curto prazo em todos os períodos, sendo que na crise de 2014-2016 houve um aumento de dívida de curto prazo e na pandemia aumentou a dívida de longo prazo.

Tabela 13 – Dívidas de curto prazo, dívidas de longo prazo e patrimônio líquido.

| Empresa | Período (média) | Dívida curto prazo | Dívida longo prazo | Patrimônio líquido |
|-----------------|----------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| JBS | 2012 a 2021 | 13,13% | 49,88% | 36,99% |
| | 2014 a 2016 | 21,67% | 44,69% | 33,65% |
| | 2020 a 2021 | 6,33% | 56,75% | 36,92% |
| | período sem crise | 10,72% | 50,25% | 39,03% |
| Marfrig | 2012 a 2021 | 16,44% | 68,12% | 15,44% |
| | 2014 a 2016 | 13,56% | 76,09% | 10,35% |
| | 2020 a 2021 | 20,43% | 66,28% | 13,29% |
| | período sem crise | 16,58% | 64,06% | 19,36% |
| SLC Agrícola | 2012 a 2021 | 17,33% | 20,86% | 61,80% |
| | 2014 a 2016 | 22,76% | 17,81% | 59,43% |
| | 2020 a 2021 | 8,65% | 33,39% | 57,96% |
| | período sem crise | 17,55% | 17,69% | 64,76% |
| São Martinho | 2012 a 2021 | 10,78% | 40,55% | 48,67% |
| | 2014 a 2016 | 12,59% | 39,30% | 48,10% |
| | 2020 a 2021 | 9,40% | 53,56% | 37,04% |
| | período sem crise | 10,24% | 36,10% | 53,66% |

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

Nota-se também na Tabela 13, que a empresa Marfrig possui menor participação de capital próprio comparado as demais empresas pesquisadas, visto que seu PL é baixo, aproximadamente 15%. A empresa possui uma maior participação de capital de terceiros de longo prazo em todos os períodos, sendo que em 2014 a 2016 o maior valor (76%). Considerando esse mesmo período, nota-se que a participação de capital de terceiros da empresa foi de quase 90%, indicando que a empresa estava muito endividada durante a crise de 2014 a 2016. Durante a

crise de 2020 a empresa optou por um maior nível de dívida de curto prazo, reduzindo as dívidas de longo prazo, comparado com os valores de dívida da crise anterior.

Por outro lado, tem-se que a empresa SLC Agrícola possui o maior percentual de capital próprio comparado as demais empresas, sendo seu PL médio de 62%. Isto significa que a empresa possui um baixo nível de endividamento e não apresenta uma diferença significativa entre as dívidas de curto e longo prazo, sendo praticamente constante em todos os períodos analisados, com exceção do período pandêmicos em que a empresa optou por mais crédito de longo prazo e reduziu sua dívida de curto prazo.

Por fim, pode-se concluir que todas as empresas aumentaram suas dívidas durante as crises, buscando junto aos credores tanto recursos de curto ou de longo prazo. O que corrobora que em períodos de crise as empresas buscam recursos financeiros para fortalecer seu caixa e enfrentar as instabilidades econômicas.

5 CONCLUSÃO

Esse trabalho teve por objetivo avaliar a importância do capital de giro dentro da gestão financeira das empresas em meio à crise. Para isso, analisaram-se as variações de caixa, estoque, contas a receber e a pagar, verificando o percentual investido em ativo circulante, a capacidade de pagamento das empresas e suas fontes de financiamento nos anos de 2012 a 2021. Somado a isso, foram analisados os dados dos períodos com crise e sem crise, fazendo uma análise comparativa dos períodos, para verificar o impacto das crises no capital de giro das empresas.

As organizações estudadas no trabalho foram quatro empresas do segmento do agronegócio, selecionadas aleatoriamente. Todos os dados necessários para a realização desta pesquisa foram extraídos do *website* da B3.

Mediante a obtenção da análise dos resultados das empresas que fazem parte deste estudo, nota-se que há um resultado satisfatório, comprovando a importância do capital de giro em uma gestão financeira eficiente, principalmente, durante as crises. As empresas que investem no capital de giro tiveram condições de manter suas atividades operacionais, arcar com suas obrigações financeiras e realizar investimentos. Aquelas que investiram menos tiveram mais limitações de recursos para financiar suas operações e manter seu ciclo financeiro positivo e equilibrado.

No que concerne ao objeto deste estudo, as empresas estudadas foram: JBS, SLC Agrícola, São Martinho e Marfrig. Foi observado que o capital de giro de todas as empresas cresceu exponencialmente durante o período de pesquisa. As variáveis que culminaram em virtude deste aumento nas empresas SLC Agrícola e São Martinho foram contas a receber e estoques, opondo-se à variável de caixa, que teve um declínio nesse mesmo cenário.

Além disso, nas empresas JBS e Marfrig, as variáveis caixa, estoques e contas a receber cresceram bastante, o que colaborou para o aumento do capital de giro das referidas empresas. É possível ratificar que, durante períodos de crise, o capital de giro costuma passar por alterações, tendendo a aumentar, dessa forma, as organizações precisam estar atentas às suas necessidades de capital de giro, para, então, diminuir o impacto da crise e preservar suas atividades operacionais.

Outro ponto importante é que, durante a pandemia da covid-19, ocorreu um aumento significativo de estoques em todas as empresas analisadas, sendo que nesse intervalo, nota-se o maior valor de estoque atingido durante os anos de 2012 a 2021. Ademais, observa-se, também, que no período de pandemia, um aumento das contas a receber, particularmente nas empresas JBS e Marfrig, indicam que elas decidiram por oferecer mais crédito aos clientes e vender seus produtos a prazos, de modo a ampliar as vendas e minimizar os efeitos da crise. Todavia, as empresas Marfrig e SLC Agrícola tiveram redução de caixas de 2020 para 2021, comprovando que o caixa dessas empresas foi se deteriorando durante o cenário de crise.

Já o caixa da empresa JBS subiu no período de pesquisa, devido ao aumento expressivo de caixa durante o período pandêmico. Nota-se que a empresa, para garantir a manutenção de suas atividades operacionais nesse decurso reforçou o caixa da empresa.

Em relação ao estoque, nota-se que houve um aumento médio em todas as organizações pesquisadas durante a pandemia da covid-19, com ênfase na empresa SLC Agrícola, em que o estoque aumentou em média, quase 70%.

Em períodos de crise, as empresas necessitam de um tempo maior para pagar suas obrigações, já que concedem um tempo maior para o pagamento dos clientes, há diminuição das vendas, receitas e o aumento dos custos com estoques e matéria prima. Somente dessa forma, a empresa consegue realizar a compra de novas mercadorias e manter o equilíbrio no ciclo financeiro. Observa-se, ainda, que houve aumento médio dos valores de fornecedores durante os períodos de crise quando comparados a períodos sem crise de todas as empresas, exceto a empresa SLC Agrícola.

Ressalta-se ainda, que as empresas no período de crise não alteraram seus investimentos em capital de giro, mantendo os percentuais investidos praticamente constantes durante todo o período de pesquisa. Verificou-se que as empresas JBS, Marfrig e SLC Agrícola investem, aproximadamente, 40% do ativo total em ativo circulante, que é uma porcentagem significativa de seus investimentos. Já a São Martinho possui um investimento menor comparado às outras empresas, investindo, em média, 24%. Investimentos baixos em capital de giro tendem a aumentar a rentabilidade da empresa, no entanto, a empresa fica exposta a maiores riscos, gerando dificuldades em manter suas atividades operacionais.

Os resultados obtidos com essa pesquisa apresentam algumas limitações. O estudo limitou-se apenas as informações financeiras de quatro empresas do ramo de agronegócio no Brasil, o que limita as conclusões gerais sobre pesquisa e o estudo do capital de giro. Além disso, o período de pesquisa apresenta apenas um recorte temporal, que engloba somente as duas crises mais recentes no Brasil, sem avaliar as demais, que podem ter impactado de forma distinta o capital de giro das empresas.

Como sugestão para trabalhos futuros, pode-se adotar um período maior de pesquisa, o que permitiria a inclusão de outros períodos de crise e também ampliar a quantidade de empresas estudadas, tanto do setor de agronegócio como demais setores da economia brasileira, podendo assim, analisar o capital de giro de diversas empresas e de diferentes setores.

REFERÊNCIAS

- A CRISE financeira de 2008. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 29, n. 1, p. 133-149, jan./mar. 2009. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/tHJCHqpqHjVP47TyfqjsgF/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 9 out. 2023.
- ALVES, A. P.; BATISTA, L. H.; OLIVEIRA, F. M.; PONTES, V. L.; RÁO, E. M.; VASSÃO, T. C. Os impactos da pandemia no capital de giro das pequenas empresas da cidade de registro. **Revista Gestão em Foco**, São Paulo, n. 14, p. 293-308, 2022. Disponível em: <https://portal.unisepe.com.br/unifia/wp-content/uploads/sites/10001/2022/03/OS-IMPACTOS-DA-PANDEMIA-NO-CAPITAL-293-a-308.pdf>. Acesso em: 9 out. 2023.
- AMORIM, D. P. L.; CAMARGOS, M. A.; PINTO, B. F. Análise do capital de giro das empresas listadas na B3 frente à crise econômica brasileira. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v. 9, n. 3, p. 49-70, 2021. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/ojs2/index.php/recfin/article/view/55834>. Acesso em: 9 out. 2023.
- ARAÚJO, J.; PEREIRA, P. G.; HOLANDA, A. P.; OLIVEIRA, T. E. Rentabilidade e crise: estudo nas empresas de consumo cíclico. **Braz. J. of Bus.**, Curitiba, v. 3, n. 2, p. 1455-1468, abr./jun. 2021. Disponível em: <https://ojs.brazilianjournals.com.br/ojs/index.php/BJB/article/download/29051/23075/75024>. Acesso em: 9 out. 2023.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, G. F. **Fundamentos de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- BARBOSA, J. P. G.; ARANTES, P. P. M.; SOUSA, V. H. T. F.; CARVALHO, L. F.; RIBEIRO, K. C. S. O reflexo da crise política e econômica brasileira na gestão do capital de giro das empresas listadas no Ibovespa entre 2014 a 2016. **Revista Mineira de Contabilidade**, Belo Horizonte, v. 20, n. 1, p. 50-62, jan./abr. 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.21714/2446-9114RMC2019v20n1t04>. Acesso em: 9 out. 2023.
- BARBOSA, M. G. **Análise multidimensional do desempenho financeiro das organizações de construção civil listadas na BM&FBovespa para o ano de 2016**. 2018. 39 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas, Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2018.
- BASTOS, E. S.; ROSA, M. P.; PIMENTA, M. M. Os impactos da Operação Lava Jato e da crise internacional do petróleo nos retornos anormais e indicadores contábeis da Petrobras 2012-2015. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 18, n. 67, p. 49-56, 2016. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/44519/os-impactos-da->

operacao-lava-jato-e-da-criese-internacional-do-petroleo-nos-retorno-anormais-e-indicadores-contabeis-da-petrobras-2012-2015-ii/pt-br. Acesso em: 9 out. 2023.

BORGES JUNIOR, D. M.; SARVAS, L. A. D.; OLIVEIRA, J. R.; RIBEIRO, K. C. S. Gestão do capital de giro e desempenho em tempos de crise: evidências de empresas no Brasil, América Latina e Estados Unidos. **Reunir**, Campina Grande, v. 7, n. 2, p. 1-12, maio/ago. 2017. Disponível em: <https://reunir.revistas.ufcg.edu.br/index.php/uacc/article/view/457/pdf>. Acesso em: 9 out. 2023.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. **Princípios de finanças corporativas**. 10. ed. Porto Alegre: Bookman, 2011.

BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

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**, Curitiba, v. 16, n. 4, p. 518-543, 2012.

CARVALHO, F. J. **O impacto econômico da covid-19 na rentabilidade e no capital de giro nas empresas brasileiras listadas**. 2020. 44 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia) – Escola de Economia, Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2020. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/30004/Dissertacao%20Fernando%20J%20Carvalho.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 9 out. 2023.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A.; SILVA, R. **Metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Pearson, 2007.

DIAS, G. A agropecuária brasileira e a crise. **Estudos Avançados**. v. 23, n.66, p.71-79, 2009.

GITMAN, L. J.; ZUTTER, C. J. **Princípios de administração financeira**. 14. ed. São Paulo: Pearson, 2017.

GOMES, M. J. O.; MORAES, L. S. A importância do fluxo de caixa para a organização financeira da empresa X. **Revista Científica Semana Acadêmica**, Fortaleza, v. 1, n. 6, p. 1-12, 2011. Disponível em: <https://semanaacademica.org.br/system/files/artigos/artigo-maria.pdf>. Acesso em: 9 out. 2023.

HERNANDES JÚNIOR, M.; PEREIRA, V. S.; PENEDO, A. S. T.; FORTI, C. A. B. Capital de giro e internacionalização no lucro das organizações brasileiras em épocas de crise. **Revista de Negócios**, Blumenau, v. 25, n. 1, p. 68-90, jan. 2020. Disponível em: <https://bu.furb.br/ojs/index.php/rn/article/download/8520/4605/0>. Acesso em: 9 out. 2023.

JBS. Perfil corporativo. **Site JBS**. [S.l.], [202-]. Disponível em: <https://ri.jbs.com.br/a-jbs/perfil->

Revista de Estudos Contábeis, Londrina, v. 7, n. 13, p. 23-40, jul./dez. 2016.

Disponível em:

<https://ojs.uel.br/revistas/uel/index.php/rec/article/download/21520/23450>. Acesso em: 9 out. 2023.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira: corporate finance**. 10. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2014.

SALOMÉ, F. F. S.; SOUSA, R. M. N.; SOUSA, R. E. A.; SILVA, V. G. M. O impacto da pandemia do covid-19 na gestão financeira das micro e pequenas empresas do setor varejista de Cláudio-MG. **Research, Society and Development**, Itabira, v. 10, n. 6, e36910615303, p. 1-16, 2021. Disponível em:

<https://rsdjournal.org/index.php/rsd/article/download/15303/14203/204450>. Acesso em: 9 out. 2023.

SANTOS, D. M. **Gestão financeira em tempos de crise e a importância de se reinventar estrategicamente**. 2021. 40 f. Trabalho de Conclusão de Curso

(Graduação em Ciências Econômicas) – Centro Acadêmico do Agreste, Universidade Federal de Pernambuco, Caruaru, 2021. Disponível em:

<https://repositorio.ufpe.br/bitstream/123456789/42961/1/SANTOS%2C%20Damião%20Marcelo%20dos.pdf>. Acesso em: 9 out. 2023.

SANTOS, R. M.; CUNHA, F. R. Capital de giro e desempenho financeiro: estudo de caso em um terminal portuário privado. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, Florianópolis, v. 14, n. esp. 1, p. 85-109, 2021. Disponível em:

<http://www.spell.org.br/documentos/ver/62942/capital-de-giro-e-desempenho-financeiro--estudo-de-caso-em-um-terminal-portuario-privado>. Acesso em: 9 out. 2023.

SÃO MARTINHO. Perfil corporativo. **Site São Martinho**. São Paulo, c2018.

Disponível em:

<https://www.saomartinho.com.br/show.aspx?idCanal=/XcBADOSSZ3p+UCN0JJ7qg=#:~:text=A%20S%C3%A3o%20Martinho%20est%C3%A1%20entre,%25%2C%20uma%20refer%C3%Aancia%20no%20setor>. Acesso em: 9 out. 2023.

SCHREIBER, D.; MORAES, M. A.; STASIAK, L. O impacto da crise pelo covid-19 nas micro e pequenas empresas. **Revista Vianna Sapiens**, Juiz de Fora, v. 12, n. 1, p. 1-30, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.31994/rvs.v12i1.707>. Acesso em: 9 out. 2023.

SCHNEIDER, S.; CASSOL, A.; LEONARDI, A. e MARINHO, M. DE M. Os efeitos da pandemia da Covid-19 sobre o agronegócio e a alimentação. **Estudos Avançados**. v. 34, n.100, p.167-188, 2020.

SEMEK, B. E.; SANTOS, I. J. C.; FERREIRA, J. A.; MARCINIK, Y. A. F. Análise da dinâmica do capital de giro da JBS no entre crise, avaliando os anos de 2013 até 2018. *In*: CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 9., 2019, Ponta Grossa. **Anais** [...]. Ponta Grossa: ConBRepro, 2019. Disponível em:

https://aprepro.org.br/conbrepro/2019/anais/arquivos/09292019_210903_5d914bd78a657.pdf. Acesso em: 9 out. 2023.

SILVA, A. R. P.; FERREIRA, B. S.; PANTOJA, D. M.; GONÇALVES, T. J. C. Análise dinâmica dos indicadores de capital de giro em período de crise. **Revista Acadêmica da Faculdade Fernão Dias**, São Paulo, v. 7, n. 24, p. 1-21, jun. 2020. Disponível em: <http://www.fafe.edu.br/dados/pdf-uploads/448.pdf?1593030099237>. Acesso em: 9 out. 2023.

SLC AGRÍCOLA. Quem somos. **Site SLC Agrícola**. [S./], c2018. Disponível em: <https://www.slcagricola.com.br/quem-somos/>. Acesso em: 9 out. 2023.

ZOUAIN, D. M.; FERREIRA, C. C.; MACEDO, M. A. S.; SANT'ANNA, P. S.; LONGO, O. C.; BARONE, F. M. Gestão de capital de giro: contribuição para as micro e pequenas empresas no Brasil. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 45, n. 3, p. 863-884, 2011.