

Influência do ciclo financeiro na lucratividade: um estudo de caso em lojas franqueadas no segmento de *surfwear*

Influence of the financial cycle terms on the profitability of franchised store sales in the surfwear segment

Rodney Wernke

Sem vínculo

rodneywernke1@hotmail.com

Ivone Junges

UNISUL

ivone.junges@unisul.br

Resumo: O artigo objetiva identificar o efeito dos prazos do ciclo financeiro na lucratividade das vendas no âmbito de lojas franqueadas. Foi utilizada metodologia do tipo descritiva, no formato de estudo de caso, com abordagem qualitativa. Foram apresentadas as principais características do contexto estudado e evidenciada a diferença entre o resultado da venda “com” e “sem” a consideração desses prazos. Concluiu-se que há uma redução na lucratividade do faturamento do período, se comparadas as duas formas de mensurar o resultado, equivalente a 9,84% do lucro de 2017 e constatou-se uma tendência de aumento do percentual de alteração nos resultados das vendas com a expansão ciclo financeiro de cada segmento. A contribuição da pesquisa foi a de evidenciar como as políticas de prazos podem ser prejudiciais à lucratividade das lojas franqueadas. Além disso, foi efetuada uma simulação envolvendo a redução de 30 dias no ciclo financeiro, que acarretaria aumento no lucro das vendas entre a realidade inicial e o cenário hipotético cogitado. Assim, destaca-se a necessidade de que os gestores priorizem ações que reduzam o ciclo financeiro, como a diminuição dos prazos de recebimento e de estocagem ou a negociação de prazos maiores com fornecedores.

Palavras-chave: Capital de giro. Liquidez. Resultado econômico.

Abstract: The article aims to identify the effect of financial cycle time on the profitability of sales within franchised stores. A descriptive methodology was used, in the case study format, with a qualitative approach. It was presented the main characteristics of the context studied and evidenced the difference between the sale result "with" and "without" the consideration of these terms. It was concluded that there is a reduction in the profitability of the sales of the period, when comparing the two ways of measuring the result, equivalent to 9.84% of the profit of 2017 and there was a tendency of increase of the percentage of change in the results of the sales with the financial cycle expansion of each segment. The contribution of the research was to highlight how deadline policies can be detrimental to the profitability of franchised stores. In addition, a simulation involving a 30-day reduction in the financial cycle was carried out, which would

lead to an increase in sales profit between the initial reality and the hypothetical scenario considered. Thus, it is important to emphasize the need for managers to prioritize actions that reduce the financial cycle, such as shortening delivery and storage times or negotiating longer deadlines with suppliers.

Keywords: Working capital. Liquidity. Economic result.

1 Introdução

Um levantamento feito pela Associação Brasileira de *Franchising* – ABF (2018) revelou que o setor de franquias faturou mais de R\$ 163 bilhões em 2017. Além disso, evidenciou que as maiores participações em termos de unidades (lojas ou quiosques, por exemplo) couberam aos segmentos de “Alimentação” (30%), “Saúde, Beleza e Bem-estar” (21%), “Serviços Educacionais” (14%) e “Moda” (11%), sendo que essas unidades estavam distribuídas principalmente nas regiões Sudeste (56%), Sul (16%) e Nordeste (15%).

Apesar de contarem com um modelo de negócio testado anteriormente pela franqueadora, as lojas franqueadas tendem a se deparar com dificuldades semelhantes às encontradas pelos varejistas independentes, especialmente em relação aos aspectos ligados às políticas de prazos de recebimento, de estocagem e de pagamento que compõem o ciclo de conversão de caixa desses empreendimentos. Nesse contexto, os prazos concedidos à clientela costumam ser equiparados aos dos concorrentes diretos e os volumes estocados podem conter excessos que acarretam prazos de estocagem elevados.

Adicionalmente, o diminuto poder de negociação perante fornecedores acarreta a aceitação dos prazos impostos por fornecedores nas compras das mercadorias, o que acaba tolhendo a competitividade dessas empresas (MOTERLE; WERNKE; JUNGES, 2018). Com isso, problemas financeiros tendem a surgir, especialmente quanto à necessidade da captação de recursos para disponibilizar o capital de giro requerido para manter as operações, visto que os prazos de pagamentos a fornecedores podem ser menores que a soma dos prazos de estocagem e de recebimento das vendas. Tal situação pode afetar, ainda, a lucratividade operacional, se considerado o efeito dos prazos do ciclo de conversão de caixa no resultado das vendas, conforme defendido por Wernke (2014) e Assaf Neto (2014).

Nesse rumo, a pergunta que esta pesquisa pretende responder é: qual o efeito das políticas de prazos do ciclo de conversão de caixa no resultado das vendas das lojas franqueadas de uma empresa do segmento de *surfwear*? Para essa finalidade foi estipulado objetivo de identificar, no contexto de uma rede de lojas franqueadas, o efeito dos prazos de estocagem, recebimento e pagamento na lucratividade bruta das vendas do ano de 2017.

Pesquisas com este foco se justificam pela pujança econômica do setor de *franchising* no Brasil e, principalmente, porque as deficiências na gestão financeira têm sido apontadas por diversas pesquisas (SANTINI *et al.*, 2015; NASCIMENTO *et al.*, 2013; MAHAMID, 2012) como uma das principais causas da dificuldade que as pequenas empresas têm para competir em mercados cada vez mais acirrados. Portanto, estudos que possam servir para identificar problemas e/ou apontar medidas que otimizem a *performance* desse porte de empresa são interessantes para aprimorar a gestão destas.

Além disso, do ponto de vista acadêmico é importante investigar a aderência de determinados conceitos teóricos no cotidiano empresarial (PELEIAS *et al.*, 2010; DURIGON; DIEHL, 2013), o que é corroborado por Oyadomari *et al.* (2013) quando defendem que a contabilidade gerencial deve ser estudada pela academia também pela perspectiva dos práticos, ou seja, “à luz de uma organização específica e não necessariamente sobre o estado da arte, uma vez que as organizações podem se encontrar em diferentes estágios de adoção dessas práticas de controle gerencial”.

2 Revisão da Literatura

A gestão do capital de giro tem sido considerada como relevante para o desempenho financeiro das empresas (JANA, 2018; FERREIRA; PIMENTEL; BEZERRA, 2016; ALMEIDA; EID JR., 2014; PATTITONI; PETRACCI; SPISNI, 2014; KNAUER; WÖHRMANN, 2013; PALOMBINI; NAKAMURA, 2012), bem como para a lucratividade dos empreendimentos (AHMED *et al.*, 2017; KALAIVANI; JOTHI, 2017; KASOZI, 2017; QUANG, 2017; THAKUR; MUKIT, 2017; AZEEZ; ABUBAKAR; OLAMIDE, 2016; IQBAL; AHMAD; RIAZ, 2014) e para a geração de valor para os acionistas (AKTAS; CROCI; PETMEZAS, 2015; LUKAC; FRAZIER, 2012).

Por outro lado, Carvalho e Schiozer (2012) mencionam que é vital que empreendedores e gerentes aprimorem a gestão financeira de curto prazo para dar maior longevidade às empresas que dirigem. Tal posicionamento se assemelha ao de Zouain *et al.* (2011) quando defendem que a utilização de práticas financeiras que aprimorem a gestão do capital de giro contribui para a preservação da competitividade das pequenas empresas brasileiras. Portanto, uma adequada gestão a respeito possibilita que a entidade disponha de recursos suficientes para usar como capital de giro, dando-lhe uma folga financeira de curto prazo que viabilize o prosseguimento de suas operações (BRUNI, 2013).

Nessa direção, é pertinente considerar que a administração do capital de giro dedica-se às decisões de compra e venda e também às demais atividades operacionais e financeiras de uma empresa, o que implica priorizar a correta aplicação das políticas de estocagem, de compra de materiais, de produção e de venda de produtos/mercadorias, além da adequação dos prazos de recebimento de clientes e pagamentos a fornecedores (ASSAF NETO, 2014).

Entretanto, no âmbito desta pesquisa foram priorizadas as políticas de prazos relacionadas ao ciclo de conversão de caixa (ou ciclo financeiro) envolvendo compra, estocagem e venda. Assim, inicialmente cabe ressaltar o conceito de ciclo operacional, visto que este refere-se ao período entre a data de aquisição dos insumos (ou mercadorias) até a data em que o valor da venda seja recebido, o que pode afetar o resultado financeiro da empresa (BRAGA; NOSSA; MARQUES, 2004).

Acerca disso, Bruni (2013) assevera que o período entre o momento da compra da matéria-prima e do recebimento das vendas feitas costuma ser chamado de ciclo operacional; enquanto que Santos, Ferreira e Faria (2009) aduzem que o ciclo operacional é um aspecto relevante para garantir a existência de liquidez na empresa, além de influenciar na sua necessidade de capital de giro.

Porém, de forma mais específica, cabe ao gestor atentar para os prazos atrelados ao ciclo de conversão de caixa (ou ciclo financeiro), que não se refere somente à gestão do caixa porque envolve também a administração do capital de giro líquido operacional da empresa (STEFFEN *et al.* 2014). O referido conceito evidencia o resultado da equação que abrange a soma de “Clientes” mais “Estoques” e a posterior dedução de “Fornecedores”, o que aumenta a relevância da gestão de contas a pagar, de contas a receber e dos estoques (HAYAJNEH; YASSINE, 2011; BAÑOS-CABALLERO; GARCÍA-TERUEL; MARTÍNEZ-SOLANO, 2012; KIESCHNICK; LAPLANTE; MOUSSAWI, 2012; ASSAF NETO, 2012; FERREIRA; PIMENTEL; BEZERRA, 2016).

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005) citam que o ciclo financeiro (também denominado ciclo de caixa ou ciclo de conversão de caixa) pode ser descrito como o período de tempo que vai da data de descaixe para pagamento de fornecedores até o dia do recebimento das vendas realizadas a prazo. Esse raciocínio também é defendido por Sousa (2016), visto que tal autor menciona que o ciclo de conversão de caixa equivale ao tempo que se leva para converter o dinheiro aplicado na operação (produção ou comercialização) em caixa,

pois tal parâmetro envolve a soma da duração dos prazos de estocagem e de recebimento de clientes e a subtração do prazo de quitação das compras.

Outro aspecto relevante é que à medida que aumenta a extensão do ciclo financeiro, aumentará também a necessidade de investimentos em capital de giro do empreendimento (BRUNI, 2013; AKTAS; CROCI; PETMEZAS, 2015; FERREIRA; PIMENTEL; BEZERRA, 2016). Então, a duração deste é diretamente proporcional aos recursos destinados ao financiamento das vendas aos clientes (simbolizado pelo prazo concedido aos clientes) e ao nível mantido de produtos em estoque (equivalente ao prazo médio de armazenagem). Contudo, a expansão dos prazos obtidos de fornecedores para pagamento das compras afeta positivamente o ciclo financeiro, pois reduz o lapso temporal que este representa. Ou seja, conforme Maqbool e Farooq (2016), quanto menor for o prazo de conversão de caixa, maior tende a ser a rentabilidade operacional.

2.1 Apuração do resultado da venda considerando os prazos do ciclo financeiro

O procedimento mais comumente utilizado para avaliar a lucratividade dos segmentos de mercado (produtos, linhas de mercadorias, territórios de venda etc.) tem sido a margem de contribuição (SOUZA; ROCHA, 2010; GUERREIRO, 2011; SANTOS *et al.*, 2018). O referido conceito pode ser definido como o valor que resulta, a cada unidade comercializada, da diferença entre o preço de venda e os respectivos valores de custos (do custo de compra da mercadoria ou matéria-prima) e despesas variáveis (como os tributos e as comissões) incidentes sobre as vendas (GARRISON; NOREEN; BREWER, 2012; VEIGA; SANTOS, 2016).

Contudo, o cálculo da margem de contribuição que tradicionalmente vem sendo empregado não leva em conta as despesas financeiras oriundas da captação de recursos para suportar o ciclo financeiro do empreendimento. Portanto, ao considerar que a negociação comercial mais comum envolve a compra de mercadorias a prazo, a manutenção destas por um período em estoque e a venda das mesmas com a concessão de prazo de pagamento aos clientes, é coerente desumir que caberá à empresa vendedora suportar os encargos financeiros do período relativo ao ciclo financeiro (WERNKE, 2014).

Assim, no transcorrer do ciclo de conversão de caixa é obrigatório que a empresa disponha de capital de giro suficiente para saldar suas dívidas perante fornecedores antes do recebimento das vendas feitas a prazo, o que implica que a companhia tenha que suportar o “custo financeiro” oriundo da captação demandada para financiar suas necessidades de recursos (ASSAF NETO, 2014).

Nesse contexto, o procedimento para mensurar mais adequadamente o resultado da venda deve abranger os impactos financeiros ocasionados pelos prazos de recebimento (PR), pagamento (PP) e estocagem (PE) envolvidos em cada comercialização, além da taxa de captação que a entidade paga para obter dinheiro para o capital de giro das operações que executa. Uma forma de fazer isso, segundo Assaf Neto (2014) e Wernke (2014), consiste em utilizar a equação: $RV = PVP - [CDVMVP * ((1 + kc)^{(PE + PR - PP)})]$. Na equação citada, RV significa o resultado da venda; PVP representa o preço de venda a prazo; CDVMVP equivale ao valor dos custos e despesas variáveis da mercadoria vendida a prazo; PE é o prazo de estocagem; PR refere-se ao prazo de recebimento da venda e PP é o prazo de pagamento das compras.

Então, por refletir os aspectos priorizados quanto aos prazos associados às operações comerciais cotidianas das lojas franqueadas, tal equação foi empregada nesta pesquisa, conforme evidenciado em seção posterior.

No que concerne a estudos precedentes que abordaram este tema, foram encontrados em revistas científicas brasileiras somente três publicações. Wernke e Lembeck (2012) fizeram a mensuração dos efeitos dos prazos de recebimento, estocagem e pagamento no resultado das

vendas de distribuidora de produtos para construção civil e agropecuária, constatando redução de 11,41% no lucro da venda se comparado ao valor da margem de contribuição.

Por sua vez, Wernke *et al.* (2016) aplicaram a equação citada para medir a lucratividade de uma revenda de veículos em determinado mês. No total dos 32 automóveis vendidos no período foi apurada diferença de -27,81% entre a margem de contribuição (R\$ 94.021,67) e o resultado com o impacto dos prazos mensurados (R\$ 67.877,95). No caso da pesquisa de Wernke, Francisco e Junges (2016) o foco foi uma cooperativa de rizicultores que industrializava e comercializava 20 tipos de arroz. Como resultado, dessumiram que a aplicação da equação envolvendo os prazos do ciclo financeiro acarretou redução de 1,77 pontos percentuais entre o resultado “sem” os efeitos dos prazos e o resultado “com” esse impacto, o que representou diferença de R\$ 491.786 entre as duas formas de medição do lucro operacional.

Entretanto, estudos que discutissem o efeito dos prazos do ciclo financeiro no âmbito das decisões de compra envolvendo as linhas de mercadorias comercializadas por lojas franqueadas, como priorizado neste artigo, não foram encontrados. Por isso, considera-se que há uma pequena lacuna de pesquisa que merece ser melhor explorada, como pretendido nesta pesquisa.

3 Metodologia

Em relação à tipologia quanto aos objetivos esta pesquisa pode ser classificada como “descritiva” porque, conforme Collis e Hussey (2005) referida categoria abrange os estudos que descrevem como os fenômenos de atuação prática se desenvolvem, proporcionando elementos que permitem conhecer melhor a questão em análise.

No que concerne à abordagem do problema de pesquisa, cabe enquadrar o estudo como “qualitativo” pois assemelha-se às pesquisas que descrevem a complexidade de determinado problema e analisam a interação de certas variáveis, bem como almejam compreender e classificar os processos dinâmicos vividos por determinados grupos sociais (RICHARDSON, 1999).

Quanto aos aspectos metodológicos é pertinente considerar esta pesquisa como um estudo de caso porque, na visão de Martins e Theóphilo (2009), este tipo de procedimento costuma designar uma avaliação qualitativa aprofundada de uma unidade social, na qual se faz uma investigação empírica de fenômenos dentro de seu contexto real, onde o pesquisador não controla eventos e variáveis, mas busca apreender a totalidade de uma situação para descrever, compreender e interpretar a complexidade de um caso concreto. Nesse rumo, com a intenção de aferir o rigor metodológico empregado neste estudo de caso foram considerados também os parâmetros recomendados por Marques, Camacho e Alcantara (2015) em relação ao objeto de estudo, à coleta e análise dos dados e aos resultados decorrentes.

Além disso, neste estudo foi empregada inicialmente a técnica de entrevistas não estruturadas, ou seja, um tipo de entrevista onde as “questões não são previamente formuladas. A interação acontece, tal como uma conversa amigável, de modo que se possam obter informações mais adequadas aos modelos qualitativos” (RAUEN, 2015, p.323). Tais entrevistas com os gestores da franqueadora visavam conhecer a situação vigente no que concerne aos controles internos adotados. As respostas obtidas foram suficientes para conhecer a realidade atual da empresa franqueadora e a profundidade dos controles internos utilizados para monitorar as lojas franqueadas.

Na sequência foi iniciada a coleta dos dados necessários para execução do trabalho no *software* de controle interno adotado (especialmente nos módulos de contas a receber, contas a pagar, gestão de estoques, fluxo de caixa e desempenho por lojas/franqueadas), além de outras informações mais específicas repassadas pelos gestores da franqueadora e gerentes das lojas franqueadas. Nesse sentido, os dados coletados podem ser segregados em duas classes:

- 1) Valores monetários e quantidades: referem-se aos valores (R\$) associados ao faturamento total do ano de 2017 (o que envolveu preços de venda unitários, custo de compra das mercadorias e os tributos incidentes sobre as vendas), bem como as quantidades vendidas no período. Convém esclarecer que a delimitação do período de abrangência deveu-se à sugestão da gerência da franqueadora para envolver um ano completo de atividades e o ano mais recente encerrado era 2017 quando da realização do estudo. Com isso, puderam ser abrangidas as sazonalidades inerentes ao segmento, cujo *mix* de vendas é bem diferente no inverno e no verão.
- 2) Prazos: período (em dias) relacionado com o pagamento das compras e dos tributos incidentes sobre vendas, com o prazo de estocagem (ou de permanência da mercadoria na loja) e com os prazos concedidos à clientela nas vendas efetuadas.

Além do foco inicial, com os dados coligidos também foi possível utilizar a técnica de análise de sensibilidade com a projeção de um cenário mais otimista quanto aos prazos do ciclo financeiro. Desse modo pretendeu-se evidenciar os benefícios financeiros oriundos da menor duração do ciclo de conversão de caixa, o que poderia ser obtido pela negociação de prazos de pagamento mais extensos com fornecedores ou pela diminuição dos prazos de recebimento de clientes e de armazenagem dos produtos a comercializar.

Quanto ao contexto do estudo, a pesquisa foi realizada no mês de maio de 2018 na franqueadora “ABC” (nome fictício utilizado por solicitação da direção da empresa), sediada em município litorâneo localizado ao sul de Florianópolis (SC). Detentora dos direitos de marca conhecida internacionalmente no segmento de *surfwear*, mantinha à época do estudo uma rede de 29 unidades franqueadas que estavam dispersas por estados das regiões Sul e Sudeste do Brasil.

Todas essas lojas podem ser consideradas de pequeno porte, visto que têm menos de vinte funcionários (SEBRAE, 2017) e possuem administrações autônomas em relação à franqueadora, o que lhes possibilita praticar políticas de prazos de recebimento e de estocagem conforme as suas conveniências ou necessidades. Assim, apesar de que os prazos de pagamento das compras terem sido padronizados pela negociação da franqueadora com os fornecedores (acarretando prazos distintos entre as linhas de mercadorias), as variadas possibilidades de negociação acarretavam díspares prazos de recebimentos de clientes, que associados com o período que as mercadorias permaneciam estocadas, podiam fazer com que o ciclo de conversão de caixa tivesse duração longa o suficiente para reduzir a lucratividade das vendas realizadas.

Com base nessa realidade a administração da franqueadora deveria voltar suas atenções para a mensuração dos efeitos dos prazos do ciclo de conversão de caixa, especialmente pela perspectiva da saúde financeira das lojas franqueadas. A citada avaliação é relevante porque os ciclos operacionais de grande duração tendem a acarretar a necessidade de disponibilizar (ou captar de forma onerosa) um montante maior de capital de giro a fim de manter a loja franqueada em funcionamento. Nesse caso, o custo de oportunidade do capital investido ou os juros pagos para obter recursos de instituições bancárias para financiar as atividades cotidianas podem diminuir, ou até superar, os lucros a obter com as mercadorias comercializadas.

Contudo, a realidade encontrada no âmbito da empresa franqueadora evidenciou que os gestores desta não consideravam esse aspecto em suas avaliações da lucratividade obtida pelas lojas franqueadas. Ou seja, a avaliação do resultado das vendas e do desempenho mensal era efetuada sem a consideração dos efeitos financeiros dos prazos do ciclo de conversão de caixa (recebimento, estocagem e pagamento) no lucro das vendas. Em decorrência disso, os administradores da franqueadora disponibilizaram aos pesquisadores o acesso aos dados necessários para identificar como as políticas de prazos praticadas afetavam a lucratividade das lojas franqueadas, como exposto nas próximas seções.

4 Apresentação dos Dados e Análise dos Resultados

A partir do exame dos controles internos disponibilizados pela gerência da empresa franqueadora foram inicialmente apurados os valores monetários relacionados com faturamento, custo de compra e despesas variáveis de venda (tributos) das oito linhas que formavam o *mix* de comercialização das 29 lojas no ano de 2017, como expresso na Tabela 1.

Tabela 1 - Valores Monetários do Ciclo de Conversão de Caixa

Linhas	Vendas (R\$) (a)	CMV (R\$) (b)	Tributos (R\$) (c)	CMV + Trib. (R\$) (d = b + c)
L1-Confec.	10.140.477,05	3.900.183,48	760.535,78	4.660.719,26
L2-Óculos	7.951.733,52	3.313.222,30	596.380,01	3.909.602,31
L3-Surfwear	8.231.308,70	3.292.523,48	617.348,15	3.909.871,63
L4-Relóg.	5.356.620,57	2.060.238,68	401.746,54	2.461.985,22
L5-Calç.Fem.	1.315.520,90	548.133,71	98.664,07	646.797,78
L6-Equip./Acess.	516.394,17	234.724,62	38.729,56	273.454,19
L7-Import.	492.427,12	169.802,45	36.932,03	206.734,49
L8-Calç.Masc.	788.381,99	291.993,33	59.128,65	351.121,98
Total	34.792.864,01	13.810.822,05	2.609.464,80	16.420.286,86

Fonte: elaborada pelos autores.

No caso das vendas e dos respectivos tributos incidentes, os valores a respeito foram coligidos no sistema de faturamento da entidade pesquisada, que recebia informações a respeito das lojas de forma *on-line*. No mesmo *software* foram apuradas as quantidades vendidas de cada mercadoria no período visado, que serviram para determinar o custo de compra total dos itens vendidos a partir do custo de compra unitário destas. Ou seja, o custo unitário de aquisição foi multiplicado pela quantidade vendida para apurar o valor do “custo da mercadoria vendida” (CMV), que é necessário para apurar a lucratividade das vendas faturadas.

O segundo passo consistiu na apuração dos prazos médios de recebimento das vendas, de estocagem, de pagamento de fornecedores e de recolhimento de tributos, conforme evidenciado na Tabela 2.

Tabela 2 - Prazos Médios do Ciclo de Conversão de Caixa

Linhas	PMR Vendas (dias)	PM Estoques (dias)	PMP CMV (dias)	PMP Tributos (dias)
L1-Confec.	104,15	102	84	25
L2-Óculos	104,15	48	75	25
L3-Surfwear	104,15	128	70	25
L4-Relóg.	104,15	102	130	25
L5-Calç.Fem.	104,15	76	90	25
L6-Equip./Acess.	104,15	154	60	25
L7-Import.	104,15	98	60	25
L8-Calç.Masc.	104,15	79	81	25

Fonte: elaborada pelos autores.

Em relação ao prazo médio de estocagem da Tabela 2, os prazos utilizados para cada linha de mercadorias foram obtidos do *software* de controle interno da franqueadora, que gerenciava *on-line* os volumes comprados, estocados e vendidos de cada loja franqueada. Cabe esclarecer que cada franqueado tem autonomia para comprar a quantidade desejada e repor estoques conforme sua conveniência. Portanto, o nível de estocagem utilizado foi o “prazo médio” apurado entre todas as lojas franqueadas à época da pesquisa.

Quanto ao “Prazo Médio de Recebimento das Vendas (PMR)”, este ficou igual para todas as linhas comercializadas porque uma mesma venda costumava abranger produtos de mais de um grupo de mercadorias. Contudo, em virtude da constatação de que o parcelamento das vendas ocorria em proporções distintas entre as opções de crédito ofertadas pelas lojas, foi necessário o cálculo do prazo médio linear de recebimento, como exposto na Tabela 3.

Tabela 3 – Prazo Médio Linear de Recebimento das Vendas

1) Prazos de Recebimento	2) % do Total	3) Prazo (em dias)	4) Valor total das Vendas R\$	5=3x4) Valor total Ponderado (R\$)
À Vista	5,0%	1	1.739.643,20	1.739.643,20
30 DD	16,0%	30	5.566.858,24	167.005.747,26
60 DD	16,0%	60	5.566.858,24	334.011.494,51
90 DD	16,0%	90	5.566.858,24	501.017.241,77
120 DD	13,0%	120	4.523.072,32	542.768.678,58
150 DD	13,0%	150	4.523.072,32	678.460.848,23
180 DD	13,0%	180	4.523.072,32	814.153.017,87
210 DD	8,0%	210	2.783.429,12	584.520.115,40
Total	100,0%	-	34.792.864,01	3.623.676.786,81
4) Prazo médio linear em dias (total da coluna 5 dividido pelo total da coluna 4)				104,15

Fonte: elaborada pelos autores.

Desse modo, o percentual estimado de recebimento das vendas por prazos (segunda coluna da Tabela 3) foi multiplicado pelo total faturado no período (R\$ 34.792.864,01) para apurar a parcela das vendas para cada opção de prazo. Em seguida, o prazo em dias (terceira coluna) foi multiplicado pelo valor das vendas de cada prazo/data (coluna 4) para calcular o valor total ponderado (vide coluna 5). Por último, o valor ponderado (R\$ 3.623.676.786,81) foi dividido pelo valor original das vendas (R\$ 34.792.864,01) para mensurar o prazo médio linear utilizado nesta pesquisa (104,15 dias).

No que tange aos prazos de pagamentos, estes envolviam os valores pagos aos fornecedores de cada linha comercializada (cujos vencimentos eram diferentes conforme o contrato firmado com cada um destes, nos moldes do exposto anteriormente na quarta coluna da Tabela 2) e os dispêndios relativos aos tributos incidentes sobre o faturamento. Como o vencimento dos tributos ocorria geralmente por volta do dia 10 do mês seguinte e o faturamento poderia ocorrer tanto no início como no final do mês, para simplificar foi considerado que quitação destes ocorria com prazo médio de 25 dias (metade do mês mais 10 dias do mês subsequente). Com base nessa premissa foram apurados os valores (R\$) ponderados do “Custo da Mercadoria Vendida (CMV)” e dos “Tributos sobre Vendas” para calcular o prazo médio linear de pagamentos, como ilustrado na Tabela 4.

Tabela 4 - Prazo Médio Ponderado dos Pagamentos (Custo de Compra + Tributos da Venda)

Linhas	CMV Pond.+Tributos Pond. (R\$) (e)	CMV+Tributos (R\$) (f)	PMP Pond. (dias) (g = e / f)
L1-Confec.	346.628.806,79	4.660.719,26	74,37
L2-Óculos	263.401.172,69	3.909.602,31	67,37
L3-Surfwear	245.910.347,35	3.909.871,63	62,89
L4-Relóg.	277.874.691,94	2.461.985,22	112,87
L5-Calç.Fem.	51.798.635,62	646.797,78	80,08
L6-Equip./Acess.	15.051.716,48	273.454,19	55,04
L7-Import.	11.111.448,07	206.734,49	53,75
L8-Calç.Masc.	25.129.675,96	351.121,98	71,57
Total	1.236.906.494,89	16.420.286,86	

Fonte: elaborada pelos autores.

A partir dos dados citados nos parágrafos precedentes foi calculado o ciclo de conversão de caixa das oito linhas de mercadorias, conforme destacado na Tabela 5.

Tabela 5 – Prazos do Ciclo de Conversão de Caixa por Linha de Mercadorias

Linhas	PMR Vendas (dias)	PM Estocagem (dias)	PMP CMV/Tributos (dias)	Ciclo Op. (dias)	Ciclo Op. (meses)
L1-Confec.	104,15	102	74,37	131,78	4,39
L2-Óculos	104,15	48	67,37	84,78	2,83
L3-Surfwear	104,15	128	62,89	169,26	5,64
L4-Relóg.	104,15	102	112,87	93,28	3,11
L5-Calç.Fem.	104,15	76	80,08	100,07	3,34
L6-Equip./Acess.	104,15	154	55,04	203,11	6,77
L7-Import.	104,15	98	53,75	148,40	4,95
L8-Calç.Masc.	104,15	79	71,57	111,58	3,72

Fonte: elaborada pelos autores.

Os resultados mencionados nas últimas colunas da Tabela 5 atestam que a duração do ciclo de conversão de caixa vai de 2,83 meses (ou 84,78 dias) no caso da “L2-Óculos” até 6,77 meses (ou 203,11 dias) no que concerne à “L6-Equip./Acess.”. Como o prazo de recebimento é igual para todos os segmentos, os fatores que mais impactaram foram os prazos de estocagem e os prazos de pagamentos concedidos por credores.

4.1 Resultado da venda considerando os prazos do ciclo de conversão de caixa

Na sequência foi apurado o efeito dos prazos do ciclo de conversão de caixa no resultado das vendas considerando a equação mencionada por Assaf Neto (2014) e Wernke (2014). Nesse rumo, a Tabela 6 detalha os valores considerados neste cálculo.

Tabela 6 - Resultado das Vendas com o Efeito dos Prazos do Ciclo de Conversão de Caixa

Linhas	Vendas (R\$) (a)	CMV+Trib. (R\$) (d = b+c)	Taxa (% a.m.) (h)	Ciclo Op. (i)	Result. c/.Efeito Prazos (R\$) $RV = PV - (CDV * (1+i)^{(PR+PE)PP})$
L1-Confec.	10.140.477,05	4.660.719,26	2,56%	4,39	4.932.430,96
L2-Óculos	7.951.733,52	3.909.602,31	2,56%	2,83	3.752.641,51
L3-Surfwear	8.231.308,70	3.909.871,63	2,56%	5,64	3.722.116,88
L4-Relóg.	5.356.620,57	2.461.985,22	2,56%	3,11	2.693.313,97
L5-Calç.Fem.	1.315.520,90	646.797,78	2,56%	3,34	611.823,79
L6-Equip./Acess.	516.394,17	273.454,19	2,56%	6,77	191.898,95
L7-Import.	492.427,12	206.734,49	2,56%	4,95	258.156,17
L8-Calç.Masc.	788.381,99	351.121,98	2,56%	3,72	402.647,00
Total	34.792.864,01	16.420.286,86	-	-	16.565.029,22

Fonte: elaborada pelos autores.

A taxa de juros utilizada a título de custo de oportunidade no cálculo da Tabela 6 foi de 2,56% ao mês e foi escolhida por tratar-se do custo de captação de recursos para capital de giro vigente à época da pesquisa e que, portanto, teria relação com as operações mercantis ora abrangidas. Cabe salientar, ainda, que a taxa de juros citada foi informada pela área financeira da franqueadora, que se baseou nas taxas de desconto de títulos que as franqueadas vinham pagando nessa modalidade de captação de fundos.

Nesse rumo, também contribuíram para tal escolha outros dois aspectos: (i) a objetividade inerente à determinação desse dado, pois não requer cálculos matemáticos mais complexos e (ii) a maior facilidade para obter tal informação nos meses seguintes, o que ajuda a manter a continuidade futura dessa forma de mensuração, pois a taxa de juros a considerar pode ser apurada periodicamente pelos próprios gestores.

Por último, foi realizada a comparação entre os valores do resultado pela margem de contribuição e o lucro considerando o efeito dos prazos do ciclo de conversão de caixa, conforme demonstrado na Tabela 7.

Tabela 7 - Comparativo dos Resultados (com e sem efeito dos prazos)

Linhas	Margem de Contrib. (R\$)	Result. Efeito Prazos (R\$)	Diferença (R\$)	Diferença (%)
L1-Confec.	5.479.757,79	4.932.430,96	547.326,83	9,99%
L2-Óculos	4.042.131,20	3.752.641,51	289.489,70	7,16%
L3-Surfwear	4.321.437,07	3.722.116,88	599.320,19	13,87%
L4-Relóg.	2.894.635,35	2.693.313,97	201.321,38	6,95%
L5-Calç.Fem.	668.723,13	611.823,79	56.899,34	8,51%
L6-Equip./Acess.	242.939,99	191.898,95	51.041,04	21,01%
L7-Import.	285.692,63	258.156,17	27.536,46	9,64%
L8-Calç.Masc.	437.260,01	402.647,00	34.613,01	7,92%
Total	18.372.577,16	16.565.029,22	1.807.547,94	9,84%

Fonte: elaborada pelos autores.

A próxima seção analisa os resultados oriundos deste estudo a partir dos valores sintetizados acima.

4.2 Análise dos resultados da pesquisa

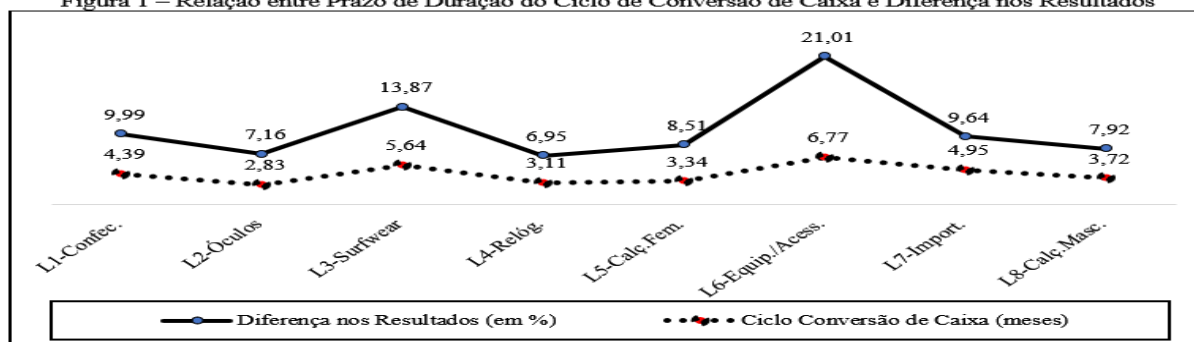
Como visto na Tabela 7, a diferença entre o resultado apurado com base na margem de contribuição (R\$ 18.372.577,16) e o resultado considerando o efeito dos prazos de recebimento, estocagem e pagamento (R\$ 16.565.029,22) foi de R\$ 1.807.547,94 (ou seja, uma diminuição média equivalente a 9,84%).

Do ponto de vista monetário, os segmentos que mais reduções tiveram nos resultados foram, em ordem decrescente, as linhas “L3-Surfwear” (R\$ 599.320,19), “L1-Confec.” (R\$ 547.326,83), “L2-Óculos” (R\$ 289.489,70), “L4-Relóg.” (R\$ 201.321,38), “L5-Calç.Fem.” (R\$ 56.899,34), “L6-Equip./Acess.” (R\$ 51.041,04), “L8-Calç.Masc.” (R\$ 34.613,01) e “L7-Import.” (R\$ 27.536,46).

Contudo, como os valores totais de faturamento eram bastante díspares entre esses oito segmentos, para uma análise mais coerente é pertinente considerar as alterações em termos percentuais. Nesse sentido, o ranqueamento em ordem decrescente das linhas comercializadas foi o seguinte: “L6-Equip./Acess.” (21,01%), “L3-Surfwear” (13,87%), “L1-Confec.” (9,99%), “L7-Import” (9,64%), “L5-Calç.Fem.” (8,51%), “L8-Calç.Masc.” (7,92%), “L2-Óculos” (7,16%), “L4-Relóg.” (6,95%).

Os referidos percentuais de redução das linhas estão estreitamente atrelados aos prazos de duração do ciclo de conversão de caixa, como pode ser visualizado na Figura 1.

Figura 1 – Relação entre Prazo de Duração do Ciclo de Conversão de Caixa e Diferença nos Resultados



Fonte: elaborado pelos autores.

Percebe-se, então, uma semelhança na evolução da linha do percentual de alteração nos resultados das vendas com a linha do prazo do ciclo de conversão de caixa de cada segmento de produtos. Por exemplo: o agrupamento das mercadorias da “L6-Equip./Acess.” foi o que teve a maior redução na lucratividade das vendas se considerado os prazos de recebimento, estocagem e pagamento no confronto com a margem de contribuição respectiva (21,01%). Tal *performance* foi ocasionada pela maior extensão do ciclo de conversão de caixa (6,77 meses) entre todas as oito linhas de produtos, visto que teve prazo médio de estocagem de 154 dias, prazo de recebimento de 104,15 dias e prazo de pagamento médio de 55,04 dias.

O segundo posto do *ranking* das alterações no lucro das vendas e também na ordem de classificação quanto à duração do ciclo de conversão de caixa coube à linha “L3-Surfwear”, pois a queda na lucratividade atingiu 13,87% e a soma dos prazos envolvidos na equação utilizada totalizou 5,64 meses ($128 + 104,15 - 62,89 = 169,26$ dias).

Porém, nas demais linhas foram identificadas pequenas alterações no posicionamento nos dois tipos de ranqueamento citados. Como o prazo médio de recebimento utilizado foi o mesmo para todo o *mix* comercializado, essas mudanças de posição derivaram exclusivamente dos prazos de estocagem e de pagamentos, com maior ou menor peso destes conforme as respectivas participações na extensão do ciclo de conversão de caixa de cada linha de mercadorias.

A partir do exposto, pode-se concluir que as iniciativas que caberiam à franqueadora e/ou às lojas franqueadas cogitarem para melhorar a lucratividade das vendas são: (i) reduzir os prazos médios de estocagem, (ii) negociar aumento de prazos de pagamento com fornecedores e (iii) tentar diminuir o prazo médio de recebimento das vendas. Como esta última medida implicaria, provavelmente, a perda de competitividade perante a concorrência das lojas franqueadas, a diminuição dos estoques e o diálogo com os fornecedores talvez devessem ser priorizados.

Por exemplo: se o ciclo de conversão de caixa fosse reduzido em 30 dias, com aumento do prazo médio dos fornecedores em 10 dias, combinada com a redução do prazo médio de estocagem em 20 dias, o resultado das vendas passaria a ser conforme o cenário exposto na Tabela 8.

Tabela 8 - Resultados da Venda com e sem a Redução de 30 dias no Ciclo de Conversão de Caixa

Linhas	Result. do Efeito com Ciclo Cx. Atual (R\$)	Result. do Efeito com Ciclo Cx. Menor (R\$)	Alteração no Resultado (R\$)	Alteração no Resultado (%)
L1-Confec.	4.932.430,96	5.055.442,16	123.011,20	2,49%
L2-Óculos	3.752.641,51	3.852.189,23	99.547,72	2,65%
L3-Surfwear	3.722.116,88	3.828.817,58	106.700,70	2,87%
L4-Relóg.	2.693.313,97	2.756.219,81	62.905,84	2,34%
L5-Calç.Fem.	611.823,79	628.506,31	16.682,52	2,73%
L6-Equip./Acess.	191.898,95	199.620,87	7.721,92	4,02%
L7-Import.	258.156,17	263.659,71	5.503,54	2,13%
L8-Calç.Masc.	402.647,00	411.741,29	9.094,29	2,26%
Total	16.565.029,22	16.996.196,96	431.167,74	2,60%

Fonte: elaborada pelos autores.

Portanto, a simulação realizada permite concluir que uma redução de 30 dias no ciclo de conversão de caixa aumentará o resultado das vendas em R\$ 431.167,74 (equivalente a 2,60% em média no rol das oito linhas abrangidas). Além disso, teria repercussões benéficas no nível de capital de giro a ser mantido pelas lojas franqueadas, visto que as mercadorias permaneceriam 20 dias a menos armazenadas e os fornecedores dilatariam os prazos de pagamentos em 10 dias.

Ao cotejar os achados desta pesquisa com os três estudos mencionados em seção anterior, deduz-se que foram semelhantes em termos de constatarem reduções significativas nos valores monetários do resultado da venda se comparados com a margem de contribuição tradicionalmente utilizada para avaliar a lucratividade de segmentos de mercado.

Contudo, nesta pesquisa fez-se a apuração segmentada por linhas de mercadorias, o que proporciona aos gestores da franqueadora melhores condições para revisar, caso a caso, as políticas adotadas em relação ao prazo de pagamento combinado com os fornecedores licenciados. Adicionalmente, permite orientar os lojistas/franqueados quanto à pertinência dos níveis de estocagem mantidos ao longo do ano, que pode acarretar uma necessidade maior de capital de giro se não forem corretamente gerenciados.

Outro diferencial do presente estudo em relação às publicações anteriores consiste no fato de que foi simulada uma alteração no ciclo de conversão de caixa, conforme exposto na

Tabela 8, cuja redução de 30 dias indica aumento expressivo no valor do resultado das vendas. Essa constatação reforça a pertinência de que os administradores cogitem medidas para tentar diminuir a duração do ciclo financeiro ou que tentem evitar que o mesmo seja expandido.

5 Considerações Finais

O objetivo do estudo consistia em identificar os efeitos das políticas de prazos do ciclo de conversão de caixa na lucratividade bruta das vendas do *mix* de mercadorias comercializadas pelas lojas franqueadas de uma rede de franquias do ramo de *surfwear*. Acerca disso, os autores consideram que tal intento foi atingido porque foram evidenciados nas seções anteriores os prazos de estocagem, recebimento e pagamento que compõem o ciclo de conversão de caixa de cada uma das oito linhas de produtos, bem com o respectivo impacto no resultado do faturamento do período abrangido.

Nessa direção, os achados do estudo possibilitaram constatar que as vendas de 2017 proporcionaram margem de contribuição total de R\$ 18.372.577,16, mas os efeitos do ciclo de conversão de caixa do contexto pesquisado reduziram o resultado para R\$ 16.565.029,22. Destarte, houve uma diminuição de 9,84% (ou R\$ 1.807.547,94) entre a forma contábil adicional de avaliar o resultado dos segmentos de mercado e a metodologia que abarca os prazos médio das atividades operacionais de armazenagem, recebimento de clientes e pagamento de fornecedores.

Quanto às contribuições da pesquisa, a priori estas podem ser segregadas nas perspectivas prática e teórica. Quanto ao aspecto prático da aplicabilidade da equação do resultado da venda que considera os prazos do ciclo de conversão de caixa, a utilização desta no âmbito da realidade em lume permitiu à gerência da empresa franqueadora identificar a influência do prazo médio concedidos aos clientes pelas lojas franqueadas e do período de estocagem, bem como dos prazos para quitação acordados com os fornecedores das mercadorias.

Do ponto de vista teórico, considera-se que a contribuição reside na evidenciação de como as políticas de prazos podem ser prejudiciais à lucratividade das lojas franqueadas, visto que acarretaram redução de quase 10% no lucro anual destas. Além disso, diferentemente de estudos precedentes sobre o mesmo assunto, foi efetuada uma simulação envolvendo a redução de 30 dias no ciclo de conversão de caixa, que implicou num aumento de R\$ 431.167,74 no lucro das vendas entre a realidade inicial (com os prazos vigentes à época do estudo) e o cenário hipotético cogitado. Assim, reforça-se a pertinência de que os gestores estudem a viabilidade de medidas no sentido de reduzir a duração do ciclo de conversão de caixa, quer seja pela negociação de prazos mais extensos com fornecedores ou pela diminuição dos prazos de recebimento e de armazenagem dos produtos a comercializar.

No que concerne às limitações associáveis ao estudo, convém destacar alguns aspectos. O primeiro diz respeito ao fato de terem sido utilizados principalmente os dados registrados nos controles internos da franqueadora. Portanto, assumiu-se que os mesmos são representativos daquela realidade empresarial. O segundo ponto reside na impossibilidade de cotejar o presente estudo com outros especificamente voltados para o contexto de franquias, visto que não foram encontradas publicações assemelhadas.

Outra limitação refere-se à taxa de juros empregada na equação mencionada, pois a escolha recaiu na taxa de captação de recursos para capital de giro vigente à época da pesquisa, segundo informação disponibilizada pela gerência da empresa. Mesmo que outras possibilidades pudessem ser aventadas, optou-se por este caminho em virtude da facilidade de obtenção desta informação, o que facilitaria eventuais atualizações futuras. Contudo, as lojas franqueadas podem ter realidades distintas em termos de necessitarem ou não captar recursos de forma onerosa. Por isso, o correto seria considerar o custo de oportunidade de capital de cada franqueado, visto que alguns possuem recursos próprios que podem ser utilizados para suportar

o capital de giro requerido pela atividade operacional. Além disso, a depender das negociações com os bancos, taxas distintas também poderiam ser obtidas em linhas de créditos específicas para tal finalidade.

Como recomendações para trabalhos futuros sugere-se que esta abordagem de avaliação do resultado das vendas seja aplicada no contexto de outros tipos de franquias a fim facilitar a comparação entre realidades semelhantes.

Referências

- AHMED, S. U.; MAHTAB, N.; ISLAM, N.; ABDULLAH, M. Impact of working capital management on profitability: a study on textile companies of Bangladesh. **Journal of Business & Financial Affairs**, v.6, n.4, p.1-7, 2017.
- AKTAS, N.; CROCI, E.; PETMEZAS, D. Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. **Journal of Corporate Finance**, v. 30, p.98-113, 2015.
- ALMEIDA, J. R. de; EID, W. Jr. Access to finance, working capital management and company value: evidences from brazilian companies listed on BM&FBOVESPA. **Journal of Business Research**, v. 67, n. 5, p. 924-934, 2014.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 7a. ed., São Paulo: Atlas, 2014.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE FRANCHISING - ABF. **Perfil das 50 maiores franquias no Brasil (marcas associadas ABF - 2017)**. Disponível em: <<https://www.abf.com.br/wp-content/uploads/2018/01/Perfil-das-50-maiores-Franquias-no-Brasil-Marcas-associadas-ABF-2017.pdf>>. Acesso em: 01/08/2018.
- AZEEZ, O. T.; ABUBAKAR, M. A.; OLAMIDE, F. T. Analysis of the effects of working capital management on profitability of listed nigerian conglomerate companies. **FWU Journal of Social Sciences**, v.10, n.1, p.10-20, 2016.
- BAÑOS-CABALLERO, S.; GARCÍA-TERUEL, P. J.; MARTÍNEZ-SOLANO, P. How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs? **Small Business Economics**, v. 39, n. 2, p. 517-529, 2012.
- BRAGA, R.; NOSSA, V.; MARQUES, J. A. V. C. Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. especial, p. 51-64, 2004.
- BRUNI, A. L. **Avaliação de investimentos**. São Paulo: Atlas, 2013.
- CARVALHO, C. J.; SCHIOZER, R. F. Gestão de capital de giro: um estudo comparativo entre práticas de empresas brasileiras e britânicas. **RAC - Revista de Administração Contemporânea**, v. 16, n. 4, p. 518-543, 2012.
- COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. 2a. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- DURIGON, A. R.; DIEHL, C. A. Controladoria no setor público: uma análise dos artigos publicados no Congresso USP de Controladoria e Contabilidade - período de 2001 a 2011. **Revista Contabilidade Vista & Revista**. v. 24, n.2, p.91-109, abr./jun., 2013.
- FERREIRA, F.; PIMENTEL, R.C.; BEZERRA, F. A. O efeito da gestão trimestral do capital de giro sobre o desempenho: uma análise multissetorial. **Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade**, v.4, n.14, p.69-84, 2016.
- GUERREIRO, R. **Estruturação de sistemas de custos para a gestão da rentabilidade**. São Paulo: Atlas, 2011.
- HAYAJNEH, O. S.; YASSINE, F. L. A. The impact of working capital efficiency on profitability: an empirical analysis on jordanian manufacturing firms. **International Research Journal of Finance and Economics**, v. 66, n. 2011, p. 67-69, 2011.

- IQBAL, N.; AHMAD, N.; RIAZ, Z. The relationship between working capital management and profitability: evidence from Pakistan. **International Letters of Social and Humanistic Sciences**, v.20, p.14-25, 2014.
- JANA, D. Impact of working capital management on profitability of the selected listed FMCG companies in India. **International Research Journal of Business Studies**, v.11, n.1, p.21-30, 2018.
- KALAIIVANI, P.; JOTHI, K. Impact of working capital management on profitability of the select car manufacturing companies in India. **International Journal of Pure and Applied Mathematics**, v.116, n.24, p.13-21, 2017.
- KASOZI, J. The effect of working capital management on profitability: a case of listed manufacturing firms in South Africa. **Investment Management and Financial Innovations**, v.14, n.2, p.336-346, 2017.
- KIESCHNICK, R.; LAPLANT, M.; MOUSSAWI, R. Working capital management and shareholder wealth. SSRN Electronic Journal (April/2012). Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1431165>. Acesso em: 01 agosto 2018.
- KNAUER, Thorsten; WÖHRMANN, Arnt. Working capital management and firm profitability. **Journal of Management Control**, v. 24, n. 1, p. 77-87, 2013.
- LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas trabalhistas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- LUKAC, E. G.; FRAZIER, D. Linking strategy to value. **Journal of Business Strategy**, v. 33, n. 4, p. 49-57, 2012.
- MAHAMID, I. Factors affecting contractor's business failure: contractors' perspective. **Engineering, Construction and Architectural Management**, v. 19 n. 3, p. 269-285, 2012.
- MAQBOOL, M. Q.; FAROOQ, U. Liquidity risk, performance and working capital relationship of cash conversion cycle: an empirical study of the firms in Pakistan. **International Journal of Information Research and Financial Review**, v. 3, p. 1946-1951, 2016.
- MARQUES, K. C. M.; CAMACHO, R. R.; ALCANTARA, C. C. V. de. Avaliação do rigor metodológico de estudos de caso em contabilidade gerencial publicados em periódicos no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**. São Paulo, v.26, n.67, p.27-42, jan./abr.2015.
- MARTINS, G. A.; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2a. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- MOTERLE, S.; WERNKE, R.; JUNGES, I. Nível de conhecimento dos dirigentes de 299 pequenas empresas do sul de Santa Catarina sobre conceitos da gestão financeira. In: X Encontro de Estudos sobre Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas, 2018, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2018.
- NASCIMENTO, M.; LIMA, C. R. M. de; LIMA, M. A. de; ENSSLIN, E. R. Fatores determinantes da mortalidade de micros e pequenas empresas da região metropolitana de Florianópolis sob a ótica do contador. **Revista Eletrônica Estratégia e Negócio**, v. 6, n. 2, p. 244-283, mai./ago. 2013.
- OYADOMARI, J. C. T.; CARDOSO, R. L.; MENDONÇA NETO, O. R.; ANTUNES, M. T.P.; AGUIAR, A. B. Criação de conhecimento em práticas de controle gerencial: análise dos estudos internacionais. **Advances in Scientific and Applied Accounting**. São Paulo, v.6, n.1, p.4-30, 2013.
- PALOMBINI, N. V. N.; NAKAMURA, W. T. Key factors in working capital management in the brazilian market. **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n. 1, p. 55-69, 2012.
- PATTITONI, P.; PETRACCI, B.; SPISNI, M. Determinants of profitability in the EU-15 area. **Applied Financial Economics**, v. 24, n. 11, p. 763-775, 2014.

- PELEIAS, I. R.; WALHMANN, G. C.; PARISI, C.; ANTUNES, M. T. P. Dez anos de pesquisa científica em controladoria no Brasil (1997-2006). **Revista de Administração e Inovação**, v.7, n.1. p.193-217, jan./ mar., 2010.
- QUANG, N. H. Impact of working capital management to business efficiency of association of Asia Pacific Airlines. **International Journal of Mechanical Engineering and Applications**, v.5, n.4, p.8-13, 2017.
- RAUEN, F. **Roteiros de iniciação científica**: os primeiros passos da pesquisa científica desde a concepção até a produção e a apresentação. Palhoça: Editora Unisul, 2015.
- RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 1999.
- SANTINI, S.; FAVARIN, E. de V.; NOGUEIRA, M. A.; OLIVEIRA, M. L. de; RUPPENTHAL, J. E. Fatores de mortalidade em micro e pequenas empresas: um estudo na região central do Rio Grande do Sul. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v.8, n.1, jan./abr. 2015, p.145-169.
- SANTOS, J. A.; CRUZ, V. L.; SANTOS, R. R.; LEONE, R. J. G. Análise das estratégias de ganho de margem bruta em uma distribuidora de medicamentos. **Exacta**, v. 16, n.2, p. 169-185, 2018.
- SANTOS, L. M. D.; FERREIRA, M. A. M.; FARIA, E. R. Gestão financeira de curto prazo: características, instrumentos e práticas adotadas por micro e pequenas empresas. **Revista de Administração da Unimep**, v. 7, n. 3, p. 70-92, 2009.
- SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (SEBRAE). **Qual a receita bruta e o número de empregados para MEI, ME e EPP?** Publicado em 07 abril 2017. Disponível em: <<http://blog.sebrae-sc.com.br/numero-de-empregados-receita-bruta-para-mei-me-epp/>> Acesso, em 31/07/2018.
- SOUSA, Thiago Ferreira de. **Uma análise sobre a relação entre o retorno de empresas brasileiras e os componentes do ciclo de conversão de caixa**. Dissertação (Mestrado Profissional em Finanças e Economia) - FGV - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2016.
- SOUZA, B. C.; ROCHA, W. Modelo de análise de lucro na logística: conceitos importantes para as decisões. **Revista Mundo Logística**, n.17, jul./ago. 2010. Editora Mundo, Curitiba, 2010.
- STEFFEN, H. C.; ZANINI, F. A. M.; KRONBAUER, C. A.; OTT, E. Administração do capital de giro: um estudo sobre os fatores que influenciam na criação de valor para a empresa. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, UFMG. Belo Horizonte, v. 25, n.1, p.15-33, jan./mar. 2014.
- THAKUR, O. A.; MUKIT, D. M. A. Working capital financing policy and profitability: empirical study on Bangladeshi listed firms. **British Journal of Economics, Management & Trade**, v.17, n.1, p.1-6, 2017.
- VEIGA, W. E.; SANTOS, F. de A. **Contabilidade de custos**: gestão em serviços, comércio e indústria. São Paulo: Atlas, 2016.
- WERNKE, R. **Custos logísticos**: ênfase na gestão financeira de distribuidoras de mercadorias, transportadoras rodoviárias de cargas, operadores logísticos e empresas com frota própria. Maringá: Editora MAG, 2014.
- WERNKE, R.; FRANCISCO, D. M.; JUNGES, I. Efeito dos prazos no resultado das vendas de cooperativa de rizicultores: estudo de caso. **Custos e @gronegocio on line**, v. 12, n. 4, p. 110-139, 2016.
- WERNKE, R.; JUNGES, I.; CORREA, I. N.; ZANIN, A. Efeitos dos prazos de compra, estocagem e recebimento no resultado da venda: proposta para mensuração em revenda de automóveis usados. **Revista Ambiente Contábil**, UFRN, Natal, v.8, p.133-152, 2016.
- WERNKE, R.; LEMBECK, M. Efeito dos prazos de recebimento, estocagem e pagamento no resultado das vendas: estudo de caso em distribuidora. In: XIX Congresso Brasileiro de Custos, 2012, Bento Gonçalves. **Anais...** São Leopoldo: ABC - Associação Brasileira de Custos, 2012.

ZOUAIN, D. M.; FERREIRA, C. C.; MACEDO, M. A. S.; SANT´ANNA, P. R.; LONGO, O. C.; BARONE, F. M. Gestão de capital de giro: contribuição para as micro e pequenas empresas do Brasil. **Revista da Administração Pública**, v. 45, n.3, p.864-884, 2011.