

## **RESULTADO DE SEGMENTOS DE MERCADO CONSIDERANDO A DURAÇÃO DO CICLO FINANCEIRO E A NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO: SUPERMERCADOS**

Rodney Wernke<sup>1</sup>  
Ivone Junges<sup>2</sup>

**RESUMO:** A pesquisa objetiva identificar os procedimentos necessários para melhorar a apuração da lucratividade de segmentos de mercado considerando o ciclo financeiro e a necessidade de capital de giro das mercadorias vendidas por uma rede de supermercados. A revisão da literatura abrangeu aspectos relacionados com margem de contribuição (conceitos e tentativas de aprimoramento), capital de giro, ciclo financeiro e pesquisas anteriores assemelhadas. Foi utilizada metodologia classificável como qualitativa, exploratória e no formato de estudo de caso. Quanto aos resultados, foi proposta uma metodologia que permite computar os efeitos decorrentes das despesas financeiras ocasionadas pela duração do ciclo financeiro no resultado dos itens comercializados. A aplicação prática mostrou que, no caso dos produtos abrangidos, entre a margem de contribuição e o resultado apurado conforme proposto neste estudo foram constatadas alterações que oscilaram entre -2,52% e -448,27%. A principal contribuição da pesquisa consiste em propor a inclusão das despesas financeiras relacionadas à necessidade de capital de giro que a empresa tem para suportar o ciclo financeiro das mercadorias na avaliação do resultado destas. Isso é pertinente porque determinados produtos podem requerer a disponibilização de um montante de capital de giro que prejudica a lucratividade ou que inviabiliza a comercialização em decorrência da extensão do ciclo financeiro respectivo.

**PALAVRAS CHAVE:** Margem de contribuição. Ciclo financeiro. Capital de giro.

---

<sup>1</sup> Sem vínculo

<sup>2</sup> Universidade do Sul de Santa Catarina - UNISUL

## 1 INTRODUÇÃO

As 89,8 mil lojas do setor supermercadista brasileiro terminaram 2019 com faturamento de R\$ 378,3 bilhões e crescimento real (descontada a inflação) de 2,5% sobre o ano anterior, participando com 5,2% do Produto Interno Bruto (PIB) e empregando 1,88 milhão de pessoas (Sanzovo Neto, 2020). Nesse tipo de empresa costuma ser empregada a margem de contribuição para avaliar o desempenho da rentabilidade dos segmentos de mercado (Guerreiro, 2011; Souza & Rocha, 2010; Wernke & Lembeck, 2004), sendo que o referido indicador é mensurado pela dedução dos custos e despesas variáveis do preço de venda dos produtos comercializados (Martins, 2018; Bornia, 2010; Martins & Rocha, 2010).

Porém, essa forma de avaliar a lucratividade não contempla determinados aspectos ligados à comercialização das mercadorias, como é o caso das despesas financeiras associadas ao ciclo de conversão de caixa e do custo de captação dos recursos aplicados no capital de giro necessário para suportar o pagamento de fornecedores antes do recebimento das vendas (Wernke, 2019). Nesse sentido, Assaf Neto (2014) defende que as políticas de prazos de estoque, vendas e compras devem ser gerenciadas porque o ciclo financeiro inadequado pode prejudicar a lucratividade operacional em decorrência da captação de recursos para financiar o capital de giro das operações comerciais.

Desse contexto foi concebida a seguinte questão de estudo: como melhorar a mensuração da lucratividade de segmentos de mercado considerando a duração do ciclo financeiro e a necessidade de capital de giro decorrente de cada produto? Para responder tal pergunta foi estabelecido o objetivo de identificar os procedimentos necessários para melhorar a apuração da lucratividade de segmentos de mercado considerando o ciclo financeiro e a necessidade de capital de giro das mercadorias vendidas por uma rede de supermercados.

Além da relevância econômica desse tipo de empresa no país, um estudo com esse foco pode ser justificado também pela baixa sintonia entre as pesquisas acadêmicas e as necessidades informacionais dos práticos nas áreas de contabilidade e gestão (fenômeno conhecido por *rigor-relevance gap*), como aduzido nos estudos de Bartunek e Rynes (2014) e Coleman (2014). Nessa direção, é válido pesquisar sobre a aplicabilidade de determinados conceitos da literatura contábil no cotidiano das empresas (Peleias, Walhmann, Parisi, & Antunes, 2010; Durigon & Diehl, 2013), como pretendido neste estudo.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

Para compreender adequadamente a proposta de melhoria na forma de avaliação da lucratividade das mercadorias é pertinente destacar os conceitos de margem de contribuição, necessidade de capital de giro e ciclo financeiro, conforme comentado nas próximas seções.

### 2.1 MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO

Souza e Rocha (2010) conceituam a margem de contribuição como o excesso do preço de venda líquido em relação aos custos e despesas variáveis, destinando-se a amortizar os custos e despesas fixos e a formar o lucro da empresa. O cálculo respectivo, conforme Martins e Rocha (2010), é dado pela dedução dos custos e despesas variáveis das vendas de cada produto. Também chamada muitas vezes por Margem Bruta (MB), a Margem de Contribuição (MC) é um medidor de desempenho que pode ser mensurado em valor monetário (R\$) e em percentual (%) para cada produto vendido pelas organizações (Santos, Cruz, Santos, & Leone, 2018).

Nessa direção, Wernke e Lembeck (2004) citam que a margem de contribuição pode ser utilizada para medir a lucratividade de segmentos de mercado e exemplificam aplicações deste conceito contábil no âmbito de mercadorias, grupos de produtos, territórios de venda, vendedores, unidades de negócio e empresas.

Quanto a estudos acerca de proposições para aprimorar a margem de contribuição é pertinente salientar os principais aspectos das publicações elencadas no Tabela 1.

**Tabela 1** - Estudos sobre aprimoramentos da margem de contribuição

<b>Autoria</b>	<b>Principais aspectos</b>
Rojas (2019)	Comparação de diferentes modelos estatísticos que otimizam as margens de contribuição dos produtos de uma indústria de alimentos.
Viswanathan, Tillmanns, Krafft e Asselmann (2018)	Abordaram como as referências dadas pela clientela podem impulsionar a conversão das indicações em clientes efetivos e melhorias da margem de contribuição numa empresa de serviços financeiros.
Veljkovic, Koprivica, Radivojevic e Mileusnic (2018)	Aplicaram a análise de sensibilidade na mensuração da margem de contribuição por vaca e por litro de leite de fazendas da Sérvia, considerando modificações em determinados parâmetros.
Zin, Bombana e Barcellos (2018)	Adaptaram a matriz BCG para avaliar a equipe de vendas de duas empresas, relacionando as vendas com as margens de contribuição respectivas.
Santos et al. (2018)	Demonstraram como uma distribuidora de medicamentos pode melhorar o desempenho da Margem de Contribuição (MC) ou da Margem Bruta (MB) de suas vendas.
Hastenteufel e Larentis (2015)	Evidenciaram os procedimentos a serem seguidos para analisar a rentabilidade dos principais clientes de uma indústria de móveis com base na margem de contribuição.
Broyles e Khaliq (2009)	Desenvolveram um modelo que segrega a variação na margem de contribuição em porções controláveis, assumindo que uma variação controlável expressa a diferença entre resultados reais e padrões atribuíveis a fatores controlados por algo ligado à empresa.

**Fonte:** Elaborado pelos autores.

Como visto, nenhuma dessas publicações preocupou-se em alinhar a margem de contribuição ao ciclo financeiro das mercadorias e à necessidade de capital de giro decorrente. Por isso, considera-se que há uma lacuna de pesquisa que pode ser mais explorada, conforme visado neste estudo.

## 2.2 CAPITAL DE GIRO E CICLO FINANCEIRO

A gestão financeira de curto prazo é relevante no cotidiano empresarial e consome boa parte do tempo e dos esforços dos gestores financeiros. Contudo, em termos acadêmicos ainda é um campo pouco explorado nas pesquisas empíricas (Silva, Camargos, Fonseca, & Iquiapaza, 2019), visto que a literatura de finanças corporativas prioriza a gestão financeira de longo prazo (Chang, 2018; Singh & Kumar, 2014; Palombini & Nakamura, 2012; Nazir & Afza, 2009).

Nesse contexto, um dos aspectos que requer atenção dos administradores é a gestão do capital de giro (ou capital circulante), que pode ser caracterizado como o montante dos recursos financeiros que giram (ou circulam) diversas vezes dentro de um determinado período (ou ciclo). Portanto, do ponto de vista das operações equivale ao capital requerido para financiar o ciclo operacional da empresa, o que envolve desde a necessidade de aquisição de matérias-primas até o financiamento da venda dos produtos acabados (Silva et al., 2019).

Além disso, a adequada gestão do capital de giro costuma ser importante para melhoria da saúde financeira das empresas, onde tem sido associada à: (i) competitividade mercadológica pela necessária disponibilização de recursos para o financiamento das vendas à clientela (Bruni, 2013; Carvalho & Schiozer, 2012); (ii) geração de valor para os investidores (Nyeadi, Sare & Aawaar, 2018; Altaf, 2018; Respatia, 2017) e (iii) desempenho financeiro dos empreendimentos (Tsuruta, 2018; Altaf & Shah, 2018; Kabuye, Kato, Akugizibwe, & Bugambiro, 2018; Jana, 2018; Baker, Kumar, Colombage, & Singh, 2017).

Ainda, com vínculo mais estreito ao foco desta pesquisa também podem ser encontrados estudos que atrelam a gestão do capital de giro à lucratividade das empresas (Wernke & Junges, 2020; Wernke, 2020; Dalci & Ozyapici, 2018; Prasad, Narayanasamy, Paul, Chattopadhyay, & Saravanan, 2018; Oseifuah, 2018; Mielcarz, Osiichuk & Wnuczak, 2018; Baker et al., 2017; Ahmed et al., 2017; Kalaivani & Jothi, 2017; Kasozi, 2017; Quang, 2017; Thakur & Mukit, 2017).

No caso da relação com a lucratividade é pertinente analisar periodicamente a gestão do capital de giro porque, segundo Assaf Neto (2014), esta abrange aspectos das atividades operacionais e financeiras da empresa que são diretamente influenciadas pelas políticas seguidas em termos de prazos de pagamento das compras, estocagem e recebimento das vendas. Essa preocupação também é mencionada por Gill (2011) quando destaca que para se alcançar um patamar adequado de investimento em capital de giro é necessário monitorar continuamente seus componentes (especialmente os fatores relativos às contas a receber, contas a pagar e estoques) porque estes podem impactar a rentabilidade e a liquidez da empresa.

Portanto, os gestores da companhia devem se preocupar com a duração do ciclo de conversão de caixa, que mede o período transcorrido entre a compra de estoques e os recebimentos das vendas realizadas. Essa preocupação deve existir porque se o ciclo de conversão de caixa for demasiadamente longo, mais demorada será a geração de recursos para o caixa, o que pode até influenciar na capacidade de solvência do empreendimento ou tornar-se um empecilho à liquidez e à performance financeira do negócio (Kabuye et al., 2018; Aminu & Zainudin, 2016).

Com isso, assume relevância os prazos que compõem o ciclo financeiro que, de acordo com Steffen et al. (2014), compreende a gestão do capital de giro líquido operacional e pode ser definido como a soma dos prazos de recebimentos de vendas e de estocagem, com a dedução do prazo de pagamento das compras (Wernke, 2020; Kabuye et al., 2018; Oseifuah, 2018; Assaf Neto, 2014).

Um parâmetro interessante para avaliar a evolução do ciclo financeiro é a sua duração, pois o alongamento deste requer maior volume de investimentos no capital de giro para suportar as atividades operacionais cotidianas. Ou seja, a extensão do ciclo financeiro pode ser considerado um fator vinculado ao montante de recursos aplicados no financiamento das vendas (representado pelo prazo de recebimento), bem como ao volume das mercadorias estocadas (medido pelo prazo médio respectivo). Por outro lado, quando se consegue dilatar o prazo obtido para pagamento das compras, verifica-se uma repercussão benéfica para o gerenciamento do capital de giro, pois reduz a necessidade de obter recursos para concessão de crédito aos clientes (Wernke & Junges, 2020; Wernke, 2019; Aminu & Zainudin, 2016).

Contudo, Gitman (1997) registra que otimizar a gestão do capital de giro é um trabalho complexo porque um dos aspectos de maior importância nesse contexto é a definição do nível de utilização dos passivos circulantes para financiar os ativos circulantes, pois o valor do passivo circulante é definido pelo valor das compras a prazo, pelo valor das despesas e pelo valor dos empréstimos.

Por outro lado, um caminho facilitador foi proposto por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), quando apresentaram o cálculo da “Necessidade de Capital de Giro (NCG)”, que pode ser considerado um aprimoramento do tradicional conceito contábil do “Capital de Giro Líquido (CGL)”. Por essa metodologia faz-se a reclassificação das contas de ativo e passivo de acordo com a realidade do ciclo operacional da companhia, dividindo-as em “permanentes” ou “operacionais”, a partir de suas características cíclicas. Quando apresentarem movimentação de curto prazo lenta são classificadas como “permanentes” ou “não cíclicas”. Mas, serão consideradas “operacionais” ou “cíclicas” se tiverem movimentação contínua e recorrente de valores ao longo do exercício social (Machado, Machado & Callado, 2006).

Porém, essa forma de dimensionar a necessidade de capital de giro é aplicável ao todo da empresa, sendo difícil de individualizar por mercadorias ou grupos de produtos, por exemplo. Assim, nesta pesquisa será priorizado o procedimento de cálculo realizado a partir da duração do ciclo financeiro (em dias) de cada produto, multiplicado pelas vendas médias diárias respectivas (Santana, Backes & Demarchi, 2009), como demonstrado posteriormente.

## 2.3 ESTUDOS ANTERIORES ASSEMELHADOS

Quanto a estudos precedentes sobre a consideração dos prazos do ciclo financeiro na aferição da lucratividade de produtos foram encontradas somente algumas publicações com foco semelhante, conforme consta da Tabela 2.

**Tabela 2 - Pesquisas anteriores assemelhadas sobre ciclo financeiro e resultado da venda**

<b>Autoria</b>	<b>Principais aspectos</b>
Wernke (2020)	Objetivou identificar o efeito dos prazos do ciclo financeiro na lucratividade das vendas de lojas atacadistas, evidenciando resultados “com” e “sem” a consideração desses prazos na situação inicial e no contexto simulado de aumento de 15 dias no prazo de recebimento.
Wernke e Junges (2020)	Visou mensurar o impacto dos prazos do ciclo financeiro na lucratividade das vendas de lojas franqueadas de <i>surfwear</i> , de forma a mostrar o resultado segregado por fornecedores.
Wernke, Francisco e Junges (2016)	O objetivo do estudo foi demonstrar como os prazos do ciclo operacional afetam a lucratividade das vendas de cooperativa de rizicultores, onde os prazos de estocagem foram os principais responsáveis pelas alterações no resultado.
Wernke, Junges, Correa e Zanin (2016)	Abordaram como mensurar os efeitos dos prazos de estocagem, recebimento e pagamento na lucratividade das vendas de uma revenda de automóveis usados.

**Fonte:** Elaborado pelos autores.

As publicações listadas na Tabela 2 utilizaram a equação do resultado da venda citada por Assaf Neto (2014), que mensura o impacto da duração do ciclo financeiro na lucratividade. Contudo, tal fórmula não contempla o valor da necessidade de capital de giro que cada mercadoria comercializada requer, como proposto neste estudo.

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Do ponto de vista metodológico este estudo pode ser caracterizado como qualitativo, descritivo e no formato de estudo de caso. Assim, no que concerne ao tipo da abordagem do problema pesquisado cabe classificá-lo como “qualitativo” porque tem configuração assemelhada às pesquisas que tentam revelar a complexidade de determinado problema por meio da análise da interação de certas variáveis, com a finalidade de compreender e classificar os processos dinâmicos vividos por determinados grupos sociais (Richardson, 1999).

No que tange à tipologia dos objetivos pode ser considerado um estudo “exploratório” porque esta categoria qualifica as pesquisas que visam dar maior profundidade aos assuntos abordados, de forma a torná-los mais claros e possibilitar melhor delineamento e resposta ao problema apresentado (Beuren, 2012), podendo envolver levantamento bibliográfico e documental, entrevistas não padronizadas e estudos de caso (Gil, 2014).

Quanto ao procedimento metodológico adotado é pertinente categorizar como um “estudo de caso”, pois Yin (2005) menciona que esta forma de estudo se configura como uma investigação empírica que estuda um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto de vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente determinados. Além disso, com o objetivo de assegurar o rigor metodológico, neste estudo de caso foram observados os parâmetros que Marques, Camacho e Alcantara (2015) recomendam seguir em relação ao objeto de estudo, à coleta e análise dos dados e aos resultados decorrentes.

No que concerne ao contexto empresarial visado, esta pesquisa foi realizada em maio de 2020, tendo por base os dados de abril do mesmo ano. O objeto do estudo foi uma rede de supermercados que atua em municípios do litoral de Santa Catarina e que contava com mais de 500 funcionários. Por solicitação dos gestores, a identificação da empresa foi omitida para evitar o fornecimento de informações aos concorrentes diretos.

Para o levantamento dos dados e informações foi inicialmente empregada a técnica de entrevistas não estruturadas, que é um tipo de entrevista onde as questões não são previamente formuladas e a interação acontece como uma conversa amigável visando apurar informações mais adequadas aos modelos qualitativos (Rauen, 2015). Essas entrevistas com os gestores da empresa visavam conhecer a situação vigente no que concerne aos controles internos adotados e políticas comerciais utilizadas.

Posteriormente, para coletar os dados necessários para execução do trabalho foram efetuados os procedimentos a respeito no software de controle interno utilizado pela empresa, além de outras informações mais específicas fornecidas pelos gestores, quando necessário. Nesse sentido, os dados levantados podem ser classificados em três categorias:

- 1) Dados monetários dos produtos (R\$): referem-se aos fatores associados ao faturamento de abril de 2020 das mercadorias mais vendidas no mês e abrangem o valor total das vendas e dos respectivos tributos incidentes, bem como o custo de compra total das mercadorias comercializadas. Nesse rumo, embora tenham sido comercializados mais de 12.000 itens no mês do estudo, por ter apenas finalidade de pesquisa (e não de “consultoria empresarial”), foram levantados dados acerca das 500 mercadorias mais vendidas no período, mas foram priorizadas neste artigo somente dez dessas mercadorias para estudar os procedimentos cabíveis para resolver a questão de pesquisa proposta.
- 2) Prazos do ciclo financeiro: referem-se à duração dos prazos médios de recebimento das vendas, de estocagem das mercadorias e de pagamento das compras aos fornecedores.
- 3) Taxa de juros do capital aplicado: pelo foco do estudo abranger valores monetários (vendas, custo de compra e tributos) e os prazos dos componentes ciclo de conversão de caixa da companhia, para considerar o “valor do dinheiro no tempo” foi utilizada uma taxa de juros mensal que representa o custo de oportunidade do capital necessário para suportar as negociações comerciais cotidianas.

#### **4 APRESENTAÇÃO DO CONTEXTO, LEVANTAMENTO DE DADOS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

Os administradores da rede de supermercados mencionaram que acompanham o desempenho da empresa principalmente pelos relatórios extraídos do software de controle interno que apoia as

operações rotineiras das unidades de negócio, além dos demonstrativos contábeis legalmente exigidos. Portanto, concentram a atenção em indicadores como faturamento e margem de contribuição dos segmentos de mercado (lojas, grupos de produtos, subgrupos e mercadorias), além de indicadores operacionais como ticket médio, giro de estoque, índice de quebra etc.

Por outro lado, em decorrência do acirramento da competição no mercado regional onde atua, as margens de lucro contabilmente apuradas têm apresentado tendência de queda nos últimos meses. Como as políticas de preços de venda e de margens de lucro praticadas são semelhantes àquelas dos concorrentes diretos, foi aventada a hipótese de que a apuração do resultado das mercadorias somente pela margem de contribuição poderia não ser a mais adequada para a realidade atual do negócio. Nesse sentido, foi permitido aos pesquisadores estudar a respeito com os dados da realidade dessa rede de lojas.

#### 4.1 LEVANTAMENTO DOS DADOS SOBRE AS MERCADORIAS ABRANGIDAS

A pesquisa abrangeu o contexto dos 500 principais produtos comercializados no mês de abril de 2020, tendo sido coletados inicialmente os dados listados na Tabela 3.

**Tabela 3 - Dados dos 500 principais produtos (ordem de faturamento mensal)**

Produtos	Grupos	Vendas Total (R\$)	CMV e Tributos Total (R\$)	Marg. Contrib. Total (R\$)	% das Vendas	% das MC Total
C.Skol-350ml	Bebidas	1.110.417	1.174.923	-64.506	3,20%	-1,56%
Ó.Soj.Coa.-900ml	Mercearia	756.055	719.328	36.727	2,18%	0,89%
C.Brah.-350ml	Bebidas	539.708	540.563	-855	1,55%	-0,02%
E.R.Bull-250ml	Bebidas	448.044	512.762	-64.718	1,29%	-1,56%
Leite-Int.Aur.-1lit	Mercearia	305.865	294.330	11.535	0,88%	0,28%
Leite-Int.Tirol-1lt	Mercearia	295.140	284.100	11.040	0,85%	0,27%
C.Schin-350ml	Bebidas	283.892	270.036	13.856	0,82%	0,34%
Ref.Pepsi-2lt	Bebidas	273.135	234.276	38.859	0,79%	0,94%
Café-3Cor.-500g	Mercearia	270.516	320.696	-50.179	0,78%	-1,21%
Café-Pilão-500g	Mercearia	226.095	244.491	-18.396	0,65%	-0,44%
Outras mercadorias	-	17.023.897	13.388.894	1.812.033	48,98%	43,81%
Total	-	21.532.765	17.984.399	1.725.396	61,96%	41,72%

Fonte: Elaborado pelos autores.

É pertinente comentar que os valores monetários relacionados com as vendas e os tributos incidentes sobre o faturamento do período foram importados do software de controle interno das lojas. Essa mesma base de dados também permitiu acessar as quantidades físicas comercializadas no mês do estudo de cada um dos produtos abrangidos e o custo unitário de compra respectivo. Desse modo, apurou-se o custo de compra total dos itens vendidos pela multiplicação das quantidades pelos respectivos custos unitários de compra (apurado com as adições e deduções relacionadas com frete, despesas acessórias, tributos recuperáveis ou não etc.). Assim, foi mensurado o valor inerente ao “custo da mercadoria vendida” (CMV), que é necessário para determinar a margem de contribuição total dos produtos.

A empresa comercializou 12.816 mercadorias diferentes no período do estudo, mas foram levantadas informações sobre os 500 produtos com maior faturamento no mesmo mês, que responderam por 61,96% das vendas e por 41,72% da margem de contribuição total auferida, conforme as últimas duas colunas da Tabela 3. Porém, pela restrição de espaço, neste texto foram consideradas somente as 10 mercadorias com maior representatividade no faturamento do período (todas integrantes dos grupos de “Bebidas” e “Mercearia”).

Como visto na coluna sobre margem de contribuição, entre as 10 mercadorias de maior faturamento há algumas que tiveram resultado negativo, pois no cotidiano dos supermercados é comum o uso da política de “preços de atração”. Ou seja, determinados itens são comercializados com margens negativas porque conseguem gerar vendas de outros produtos que são lucrativos e que conseguem recuperar a margem final da compra do cliente. Isso se reflete também na disparidade das participações percentuais dos produtos no faturamento e na margem de contribuição total, como evidenciado nas duas últimas colunas da Tabela 3.

Na sequência foram levantados os dados necessários para dimensionar a duração do ciclo financeiro das mercadorias, como resumido na Tabela 4.

**Tabela 4 - Prazos do ciclo financeiro dos produtos selecionados**

<b>Produtos</b>	<b>1) Prazo Médio Estoque (dias)</b>	<b>2) Prazo Médio Vendas (dias)</b>	<b>3) Prazo Médio Compras (dias)</b>	<b>4=1+2-3) Ciclo Financ. (dias)</b>
C.Skol-350ml	18,76	12,16	19,00	11,92
Ó.Soj.Coa.-900ml	14,26	12,16	21,50	4,91
C.Brah.-350ml	22,86	12,16	21,00	14,02
E.R.Bull-250ml	38,21	12,16	28,00	22,37
Leite-Int.Aur.-1lit	24,26	12,16	27,78	8,64

Leite-Int.Tirol-1lt	21,20	12,16	27,78	5,58
C.Schin-350ml	32,93	12,16	28,00	17,09
Ref.Pepsi-2lt	24,21	12,16	29,30	7,07
Café-3Cor.-500g	30,81	12,16	27,70	15,28
Café-Pilão-500g	26,29	12,16	27,67	10,78

**Fonte:** Elaborado pelos autores.

Para determinar o prazo médio de estoque foi utilizada a informação proveniente do software de controle interno da empresa, cujo procedimento de cálculo consistia em dividir a (i) quantidade estocada no final do mês pela (ii) quantidade mensal vendida de cada mercadoria, cujo resultado foi multiplicado pelo (iii) número de dias do expediente mensal. No caso da mercadoria “C.Skol-350ml” foram comercializadas 620.361 unidades no período e havia em estoque 387.932 latas, o que permite considerar que há 18,76 dias de prazo de estocagem ( $620.361 / 387.932 \times 30$  dias).

No que concerne ao prazo médio de compras, a fonte desses dados também foi o software de controle interno em virtude de que estes estão vinculados às negociações com os respectivos fornecedores.

Em relação ao prazo médio de recebimento das vendas, este foi considerado igual para todas as mercadorias porque uma mesma nota fiscal costuma conter um conjunto de produtos e seria impossível determinar um prazo de recebimento específico para cada mercadoria. Porém, sabendo-se que o recebimento das vendas acontece em proporções distintas entre as formas de pagamento disponibilizadas pela empresa à clientela (à vista, com cartão de crédito/débito e faturamento por boleto bancário para pessoas jurídicas), foi calculado o prazo linear médio de recebimento. Assim, para cada uma dessas possibilidades de cobrança foram levantados os percentuais estimados das vendas no período, que foram multiplicados pelo total faturado no mês para apurar a parcela das vendas para cada opção de pagamento dada aos clientes. Isso permitiu que fosse realizada a “ponderação” de valores monetários e prazos e indicou o prazo médio linear de recebimento de 12,16 dias.

Esses três prazos possibilitam calcular a duração do ciclo financeiro (em dias), conforme listado na última coluna da Tabela 4. Para tanto, foi utilizada a equação mais mencionada na literatura, ou seja: prazo médio de estoque mais prazo médio de vendas, menos o prazo médio de compras (ASSAF NETO, 2014). Portanto, no rol de produtos priorizados neste artigo foram constatados ciclos financeiros que oscilaram entre 4,91 dias (“Ó.Soj.Coa.-900ml”) e 22,37 dias (“E.R.Bull-250ml”).

O conhecimento da margem de contribuição e do ciclo financeiro de cada mercadoria possibilita associar esses dois conceitos financeiros para avaliar melhor o desempenho de segmentos, conforme ilustrado nas próximas seções.

## 4.2 APURAÇÃO DO RESULTADO CONSIDERANDO OS PRAZOS DO CICLO FINANCEIRO E A NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO DAS MERCADORIAS

Os dados mencionados na seção anterior possibilitam avaliar o resultado das mercadorias pela margem de contribuição e, também, pela metodologia proposta neste estudo, que considera o efeito dos prazos do ciclo financeiro no resultado de cada mercadoria, bem como a necessidade de capital de giro respectiva. Nesse sentido, as próximas seções exemplificam a forma de mensurar o resultado nos grupos “Bebidas” e “Mercearia”.

### 4.2.1 Desempenho dos produtos do grupo “Bebidas”

Os cinco produtos do segmento das bebidas com maior faturamento no mês do estudo estão listados na Tabela 5, juntamente com os dados respectivos necessários para avaliar o desempenho da lucratividade destes.

**Tabela 5 - Mercadorias do grupo “Bebidas”**

Descrição	C.Skol 350ml	C.Brah. 350ml	E.R.Bull 250ml	C.Schin 350ml	Ref.Pepsi 2lt
a) Prazo Médio de Estoque (dias)	18,76	22,86	38,21	32,93	24,21
b) Prazo Médio de Vendas (dias)	12,16	12,16	12,16	12,16	12,16
c) Prazo Médio de Compras (dias)	19,00	21,00	28,00	28,00	29,30
d=a+b-c) Ciclo Financeiro (dias)	11,92	14,02	22,37	17,09	7,07
e) Vendas do mês R\$	1.110.417	539.708	448.044	283.892	273.135
f) Expediente mensal (dias)	30	30	30	30	30
g=e/f) Venda média diária R\$	37.014	17.990	14.935	9.463	9.104
h=d*g) Nec. de Invest. em Capital de Giro R\$	441.206	252.223	334.150	161.712	64.364
i=h/e) Proporção (NICG-R\$ / Vendas-R\$)	39,73%	46,73%	74,58%	56,96%	23,57%
j=k*l) Desp. Financ. da NICG do Prod. R\$	-6.706	-3.834	-5.079	-2.458	-978
k) NICG do produto R\$ (item "h", acima)	441.206	252.223	334.150	161.712	64.364
l) Taxa de captação de recursos (% ao mês)	1,52%	1,52%	1,52%	1,52%	1,52%
m=n-o) Margem de contribuição R\$	-64.506	-855	-64.718	13.856	38.859
n) Vendas R\$	1.110.417	539.708	448.044	283.892	273.135

o) CMV e Tributos R\$	1.174.923	540.563	512.762	270.036	234.276
p=m-j) Resultado financeiro R\$	-71.212	-4.689	-69.797	11.398	37.880
q) Verba promocional associada R\$	-	-	-	-	-
r=p+q) Resultado final da mercadoria R\$	-71.212	-4.689	-69.797	11.398	37.880
s) Alteração no resultado do produto (%)	-10,40%	-448,27%	-7,85%	-17,74%	-2,52%

**Fonte:** Elaborado pelos autores.

Na forma tradicional de avaliar o resultado da mercadoria, o valor monetário da margem de contribuição total é o fator que costuma ser priorizado (Guerreiro, 2011). Por esse prisma, mesmo com vendas de R\$ 1.110.417 no mês (linha “n” da Tabela 5) a mercadoria “C.Skol-350ml” trouxe resultado negativo de R\$ -64.506 (item “m”), pois foram descontados R\$ 1.174.923 (linha “o”) referentes ao custo de compra das mercadorias vendidas (já que não há tributação incidente nas vendas deste produto em função da substituição tributária, segundo o contador da empresa).

Porém, como o ciclo financeiro desta mercadoria era de 11,92 dias (linha “d”) e as vendas médias diárias foram de R\$ 37.014 (linha “g”), a necessidade de capital de giro decorrente da comercialização é estimada em R\$ 441.206 (linha “h”). Esse montante equivale a 39,73% do total faturado no mês e significa que, para cada R\$ 1,00 vendido, a empresa precisa ter R\$ 0,3973 de capital de giro para suportar a extensão do ciclo financeiro de quase 12 dias.

Além disso, considerando que a taxa de captação de recursos da rede de lojas situava-se no patamar de 1,52% ao mês, a despesa financeira decorrente do ciclo de conversão de caixa chegou a R\$ 6.706. Desse modo, admitindo que a companhia não recebeu verba promocional do fornecedor desta mercadoria (linha “q”), o resultado final deste item foi de R\$ -71.212 (linha “r”) e representa queda de 10,40% em relação ao valor da margem de contribuição.

Ao aplicar a mesma forma de análise para os demais itens da linha de bebidas foram constatadas alterações significativas especialmente nos casos dos produtos “C.Brah.-350ml” (-448,27% no resultado final, se comparado com a margem de contribuição) e “C.Schin-350ml” (-17,74%), além de alterações menos representativas nas outras duas mercadorias (com -7,52% e -2,52% para “E.R.Bull-250ml” e “Ref.Pepsi-2lt”, respectivamente).

## 4.2.2 Desempenho dos produtos do grupo “Mercearia”

No caso do grupo “Mercearia”, as principais mercadorias em termos de vendas estão representadas na Tabela 6, que ainda contém os demais dados respectivos a utilizar na avaliação do resultado destas.

**Tabela 6 - Produtos do grupo “Mercearia”**

<b>Descrição</b>	<b>Ó.Soj.Coa. 900ml</b>	<b>Leite-Int. Aur.-1lit</b>	<b>Leite-Int. Tirol-1lt</b>	<b>Café-3Cor. 500g</b>	<b>Café Pilão 500g</b>
a) Prazo Médio de Estoque (dias)	14,26	24,26	21,20	30,81	26,29
b) Prazo Médio de Vendas (dias)	12,16	12,16	12,16	12,16	12,16
c) Prazo Médio de Compras (dias)	21,50	27,78	27,78	27,70	27,67
d=a+b-c) Ciclo Financeiro (dias)	4,91	8,64	5,58	15,28	10,78
e) Vendas do mês R\$	756.055	305.865	295.140	270.516	226.095
f) Expediente mensal (dias)	30	30	30	30	30
g=e/f) Venda média diária R\$	25.202	10.196	9.838	9.017	7.536
h=d*g) Nec. de Invest. em Cap. de Giro R\$	123.858	88.074	54.883	137.752	81.265
i=h/e) Proporção (NICG-R\$ / Vendas-R\$)	16,38%	28,79%	18,60%	50,92%	35,94%
j=k*I) Desp. Financ. da NICG do Prod. R\$	-1.883	-1.339	-834	-2.094	-1.235
k) NICG do produto R\$ (item "h", acima)	123.858	88.074	54.883	137.752	81.265
l) Taxa de captação de recursos (% ao mês)	1,52%	1,52%	1,52%	1,52%	1,52%
m=n-o) Margem de contribuição R\$	36.727	11.535	11.040	-50.179	-18.396
n) Vendas R\$	756.055	305.865	295.140	270.516	226.095
o) CMV e Tributos R\$	719.328	294.330	284.100	320.696	244.491
p=m-j) Resultado financeiro R\$	34.845	10.196	10.206	-52.273	-19.631
q) Verba promocional associada R\$	-	-	-	-	-
r=p+q) Resultado final da mercadoria R\$	34.845	10.196	10.206	-52.273	-19.631
s) Alteração no resultado do produto (%)	-5,13%	-11,61%	-7,56%	-4,17%	-6,71%

**Fonte:** Elaborado pelos autores.

Pelo critério da margem de contribuição, a mercadoria “Ó.Soj.Coa.-900ml” é a que teve o melhor resultado dos cinco itens do grupo “Mercearia”, com R\$ 36.727 (linha “m” da Tabela 6). Contudo, como o faturamento de R\$ 756.055 (linha “e”) equivale à venda média diária de R\$ 25.202 (linha “g”) e este produto tem ciclo financeiro de 4,91 dias (linha “d”), a necessidade de capital de giro estimada totaliza R\$ 123.858 (linha “h”). Ou seja, para cada R\$ 1,00 de vendas a empresa deve disponibilizar R\$ 0,1638 (linha “i”) para o giro comercial.

Por outro lado, com o “custo financeiro” atrelado à obtenção do capital de giro nos bancos (1,52% ao mês), a rede de lojas terá despesa financeira de R\$ 1.883 (linha “j”) para suportar a extensão do ciclo financeiro de quase cinco dias dessa mercadoria. Assim, como este produto também não teve aporte de verba promocional de fornecedores (linha “q”), o resultado financeiro que o item conseguiu chegou a R\$ 34.845 (linha “p”) e foi o mesmo valor do resultado final (linha “r”). Portanto, se constatou

um decréscimo de -5,13% em relação ao valor da margem de contribuição apurada no formato do conceito tradicional da literatura.

Aplicando o mesmo procedimento para os outros quatro produtos da linha “Mercearia” foram percebidas as reduções percentuais de -11,61% no resultado final do “Leite-Int.-Aur.-1lt”, de -7,56% do “Leite-Int.-Tirol-1lt”, de -4,17% do “Café-3Cor.-500g” e de -6,71% do “Café Pilão-500g”, se comparados com a margem de contribuição.

### 4.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS POR GRUPO DE MERCADORIAS

Para facilitar a avaliação comparativa dos resultados, a Tabela 7 apresenta uma síntese do desempenho dos cinco componentes dos dois grupos de produtos visados.

**Tabela 7 – Resumo por grupo de mercadorias**

<b>Tabela 7 - Resumo por grupo de mercadorias</b>			
<b>Grupos</b>	<b>Bebidas</b>	<b>Mercearia</b>	<b>Observações</b>
a) Prazo Médio de Estoque (dias)	27,39	23,36	Média dos 5 produtos
b) Prazo Médio de Vendas (dias)	12,16	12,16	Média dos 5 produtos
c) Prazo Médio de Compras (dias)	25,06	26,49	Média dos 5 produtos
d=a+b-c) Ciclo Financeiro (dias)	14,49	9,04	Média dos 5 produtos
e) Vendas do mês R\$	2.655.196	1.853.671	Soma dos 5 produtos
f) Expediente mensal (dias)	30	30	-
g=e/f) Venda média diária R\$	88.507	61.789	Cálculo
h=d*g) Nec. de Invest. em Capital de Giro R\$	1.253.655	485.832	Soma dos 5 produtos
i=h/e) Proporção (NICG-R\$ / Vendas-R\$)	47,22%	26,21%	Cálculo
j=k*I) Despesa Financeira da NICG do Prod. R\$	-19.056	-7.385	Soma dos 5 produtos
k) NICG do produto R\$ (item "h", acima)	1.253.655	485.832	Soma dos 5 produtos
l) Taxa de captação de recursos (% ao mês)	1,52%	1,52%	-
m=n-o) Margem de contribuição do grupo R\$	-77.364	-9.273	Soma dos 5 produtos
n) Vendas R\$	2.655.196	1.853.671	Soma dos 5 produtos
o) CMV e Tributos R\$	2.732.561	1.862.944	Soma dos 5 produtos
p=m-j) Resultado financeiro do grupo R\$	-96.420	-16.658	Soma dos 5 produtos
q) Alteração no resultado do produto (%)	-24,63%	-79,63%	Cálculo

**Fonte:** Elaborado pelos autores.

Nas primeiras quatro linhas da Tabela 7 constam os prazos ligados à determinação do ciclo financeiro e à respectiva duração deste na média das cinco mercadorias que compõem os grupos de “Bebidas” e “Mercearia”. O ciclo de conversão de caixa do grupo das bebidas (linha “d”) tinha duração

de 14,49 dias, enquanto o outro grupo tinha ciclo financeiro de 9,04 dias. O fator que mais pesou nessa diferença entre os dois segmentos foi o prazo médio de estocagem (diferença pouco superior a quatro dias entre os grupos citados), seguido do prazo de compra (onde o grupo de bebidas apresentou 25,06 dias contra 26,49 dias do grupo “Mercearia”).

Na parte intermediária da Tabela 7 (entre as linhas “e” e “i”) consta a apuração da Necessidade de Investimento em Capital de Giro (NICG), que levou em conta o faturamento total do mês de cada grupo para apurar as vendas médias diárias respectivas (linha “g”). Ao multiplicar a venda diária média (em R\$) pelo ciclo financeiro (em dias) de cada grupo, constatou-se que a NICG dos cinco produtos do grupo “Bebidas” foi de R\$ 1.253.655 e do grupo “Mercearia” chegou a R\$ 485.832 na soma dos produtos deste segmento. Desse modo, a proporção entre faturamento e necessidade de capital de giro foi de 47,22% no contexto das bebidas e de 26,21% no caso dos produtos de mercearia. Isso significa que a cada R\$ 1,00 vendido, a rede de lojas deveria disponibilizar cerca de R\$ 0,4722 e R\$ 0,2621 de capital de giro (em média) para os dois grupos citados, respectivamente.

Para apurar o montante da despesa financeira decorrente do capital de giro disponibilizado para suportar o ciclo financeiro (linha “j”) foi multiplicado o total da NICG de cada grupo pela taxa de captação desses recursos (de 1,52% ao mês, conforme mencionado na linha “i”). Por este procedimento foi apurado que o ciclo de conversão de caixa de 14,49 dias dos itens do grupo “Bebidas” implicaria despesa financeira equivalente a R\$ 19.056 e que este valor seria de R\$ 7.385 no caso dos produtos do outro grupo.

Esses valores de despesas financeiras não costumam ser considerados na avaliação da lucratividade pelo conceito de margem de contribuição, mesmo que efetivamente estejam atrelados à comercialização das mercadorias (em virtude da extensão do ciclo financeiro). Por isso, nesta pesquisa se defende que devam ser evidenciados para não distorcer o comparativo de desempenho entre os segmentos de mercado.

Nessa direção, se computado somente o valor da margem de contribuição, as cinco mercadorias do grupo “Bebidas” proporcionariam resultado negativo de R\$ -77.364 (vendas de R\$ 2.655.196 menos CMV e Tributos de R\$ 2.732.561). Ao deduzir também o valor de R\$ 19.056 (linha “j”) decorrente das despesas financeiras, este grupo passaria a ter o resultado final de R\$ -96.420 (linha “p”). Portanto, por essa forma de avaliação o resultado seria 24,63% menor no acumulado dessas cinco mercadorias do grupo “Bebidas” (última linha da Tabela 7).

Pelo ângulo do grupo “Mercearia”, os cinco produtos somados trouxeram margem de contribuição total de R\$ -9.273 (negativo). Ao descontar os R\$ 7.385 relativos às despesas financeiras oriundas da duração do ciclo financeiro de 9,04 dias, chegou-se ao resultado final de R\$ -16.658. Isso representa alteração no valor do resultado do grupo de 79,63% em relação ao valor da margem de contribuição inicialmente apurada.

A diferença entre os percentuais de alteração identificados no resultado dos dois grupos após descontadas as despesas financeiras é um aspecto importante a destacar. Ou seja, mesmo com ciclo financeiro menor (9,04 dias contra 14,49 dias) e valor total das despesas financeiras também menor (R\$ -7.385 contra R\$ -19.056), o grupo “Mercearia” foi o mais prejudicado em termos da alteração percentual verificada entre a margem de contribuição e o resultado final (após as despesas decorrentes do ciclo financeiro). Isso ocorreu porque as despesas financeiras (R\$ 7.385) das mercadorias do grupo “Mercearia” foram proporcionalmente maiores em relação à margem de contribuição (R\$ -9.273) deste segmento. Por outro lado, os ciclos financeiros do conjunto de mercadorias da linha “Bebidas” implicaram despesas financeiras de R\$ 19.056, o que representa cerca de 24,63% do valor total da margem de contribuição deste grupo, que foi de R\$ -77.364 no período investigado.

Quanto ao confronto dos resultados apurados com estudos anteriores, mesmo que não se tenha encontrado publicação com foco idêntico, é válido ressaltar dois aspectos. O primeiro é que é importante mensurar o valor das despesas financeiras oriundas do ciclo financeiro porque o montante destas pode afetar a lucratividade dos produtos e dos grupos de mercadorias. Desse modo, tem-se a possibilidade de melhorar as informações gerenciais acerca do desempenho dos segmentos de mercado, especialmente por considerar que um segmento pode ter margem de contribuição positiva, mas ter resultado final negativo (ou menor) pelos dispêndios associados à duração do ciclo de caixa. Essa concepção se coaduna com os estudos que apuraram o impacto do ciclo financeiro no resultado das vendas elencados na Tabela 2, de seção anterior.

O segundo aspecto atém-se ao fato de que o aprimoramento do conjunto de fatores computados na margem de contribuição pode trazer benefícios gerenciais em termos de ampliar o rol de aspectos a monitorar quanto ao desempenho dos segmentos de mercado. Portanto, ao considerar que a comercialização da mercadoria requer a disponibilidade de capital de giro durante o ciclo financeiro, o gestor pode analisar também a conveniência da política de prazos de recebimento das vendas, de estocagem e de pagamento das compras, em vez de ater-se exclusivamente ao resultado oriundo da

margem de contribuição tradicional. A expansão dos fatores relacionados também se alinha às tentativas de melhoria da mensuração da lucratividade pela margem de contribuição listadas na Tabela 1, anteriormente.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A margem de contribuição tem sido utilizada para medir a lucratividade dos segmentos de mercado, mas não abrange determinados fatores ligados à comercialização e que efetivamente atuam no resultado das mercadorias vendidas. Assim, o objetivo desta pesquisa foi identificar os procedimentos necessários para melhorar a apuração da lucratividade de segmentos de mercado considerando o ciclo financeiro e a necessidade de capital de giro das mercadorias vendidas por uma rede de supermercados. Nesse sentido, os autores consideram que atingiram tal objetivo pois foi apresentada uma metodologia que permite computar os efeitos decorrentes das despesas financeiras ocasionadas pela duração do ciclo financeiro no resultado final dos itens comercializados.

Assim, a partir do exposto nas seções precedentes é coerente asseverar que a principal conclusão advinda desta pesquisa é que a alteração na lucratividade efetiva de cada mercadoria (ou outro segmento) pode ser relevante se computadas as despesas financeiras provenientes da extensão do ciclo de conversão de caixa. No caso dos produtos abrangidos, entre a margem de contribuição e o resultado apurado conforme proposto neste estudo foram constatadas alterações que oscilaram entre -2,52% (“Ref.Pepsi 2lt”) e -448,27% (“C.Brah.350ml”) no grupo de “Bebidas”, enquanto o segmento de “Mercearia” apresentou resultados que divergiram entre -4,17% (“Café-3Cor.-500g”) e -11,61% (“Leite-Int.Aur.-1lit”). A amplitude verificada entre as duas formas de medir a lucratividade pode ser considerada uma evidência de que é importante conhecer o ciclo financeiro de cada mercadoria, bem como o respectivo impacto da duração deste ciclo em termos de despesas financeiras por produto vendido no período.

Quanto às contribuições do estudo, é pertinente ressaltar os aspectos prático e teórico. No âmbito da contribuição prática cabe enaltecer a possibilidade de aplicar a metodologia de mensuração proposta no cotidiano de empresas supermercadistas, especialmente pela disponibilidade da maioria (ou de todos) os dados requeridos nos softwares de controle interno geralmente utilizados nesse tipo de empreendimento comercial. Do ponto de vista teórico se pode aventar como contribuição o fato de se propor a inclusão das despesas financeiras relacionadas à necessidade de capital de giro que

a empresa tem para suportar o ciclo financeiro das mercadorias e demais segmentos de mercado na avaliação do resultado dos segmentos. Isso é pertinente principalmente pelo fato de que determinados produtos podem requerer a disponibilização de capital de giro em volume tal que prejudique a lucratividade ou, em casos extremos, até inviabilize a comercialização em face da extensão do ciclo financeiro respectivo.

Entretanto, como limitações inerentes à proposição ora descrita é cabível salientar que a principal talvez esteja associada à definição da taxa de custo de capital utilizada. Por facilidade de obtenção, foi utilizada a taxa de captação de recursos vigente à época do estudo, segundo informado pelos gestores. Mas, é interessante analisar se o uso do Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC ou WACC) poderia espelhar melhor a realidade da empresa, conforme sugerido por Faria e Costa (2005).

Ainda, como sugestões para trabalhos futuros recomenda-se testar a aderência desta metodologia de mensuração do resultado em outros tipos de atividades (como varejistas, atacadistas, indústrias ou prestadores de serviço). Isso proporcionaria condições de comparar os resultados e, eventualmente, apurar-se-ia a possível necessidade de adaptações a cada contexto empresarial.

## RESULT OF MARKET SEGMENTS CONSIDERING THE DURATION OF THE FINANCIAL CYCLE AND THE NEED FOR WORKING CAPITAL: SUPERMARKETS

**ABSTRACT:** The research aims to identify the necessary procedures to improve the calculation of the profitability of market segments considering the financial cycle and the need for working capital of the goods sold by a supermarket chain. The literature review covered aspects related to contribution margin (concepts and attempts at improvement), working capital, financial cycle, and similar previous research. Methodology classified as qualitative, exploratory and in the case study format was used. As for the results, a methodology was proposed that allows computing the effects of financial expenses caused by the duration of the financial cycle on the result of the items sold. The practical application showed that, in the case of the products covered, between the contribution margin and the result determined as proposed in this study, changes were found that ranged between -2.52% and -448.27%. The main contribution of the research is to propose the inclusion of financial expenses related to the need for working capital that the company must support the financial cycle of the goods in the evaluation of the result of these. This is pertinent because certain products may require the provision of an amount of working capital that impairs profitability or that makes commercialization unfeasible due to the extension of the respective financial cycle.

**KEYWORDS:** Contribution margin. Financial cycle. Working capital.

Originais recebidos em: 27/10/2020

Aceito para publicação em: 11/12/2022

## REFERÊNCIAS:

Ahmed, S. U., Mahtab, N., Islam, N., & Abdullah, M. (2017). Impact of working capital management on profitability: a study on textile companies of Bangladesh. **Journal of Business & Financial Affairs**, 6(4), 1-7.

Altaf, N. (2018). Do financial development and law enforceability effect the relationship between net working capital and firm value? Empirical evidence from Asia. **American Journal of Business**, 33(3), 120-132, 2018.

Altaf, N., & Shah, F. A. (2018). Investment and financial constraints in indian firms: Does working capital smoothen fixed investment. **Decision: Official Journal of the Indian Institute of Management**, 45(1), 43-58.

Aminu, Y., & Zainudin, N. (2016). A review of anatomy of working capital management theories and the relevant linkages to working capital components: a theoretical building approach. **European Journal of Business and Management**, 7(2), 10-18.

Assaf Neto, A. (2014). **Finanças corporativas e valor**. 7ª ed., São Paulo: Atlas.

Baker, H. K., Kumar, S., Colombage, & Singh, H. P. (2017). Working capital management practices in India: survey evidence. **Managerial Finance**, 43(3), 331-353.

Bartunek, J. M., & Rynes, S. L. (2014). Academics and practitioners are alike and unlike: the paradoxes of academic–practitioner relationships. **Journal of Management**, 40(5), 1181-1201.

Beuren, I. M. (2012). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3ª. ed. São Paulo, Atlas.

Bornia, A. C. (2010) **Análise gerencial de custos: aplicação em empresas modernas**. 3a. ed. São Paulo: Atlas.

Broyles, R. W., Khaliq, A. A., & Mattachione, S. E. (2009). A variance analysis of the contribution margin: an approach to improving financial performance and reducing fiscal risk. **Research in Healthcare Financial Management**, 12(1), 77.

Bruni, A. L. (2013). **Avaliação de investimentos**. São Paulo: Atlas.

Carvalho, C. J., & Schiozer, R. F. (2012). Gestão de capital de giro: um estudo comparativo entre práticas de empresas brasileiras e britânicas. **RAC - Revista de Administração Contemporânea**, 16(4), 518-543.

Chang, C. C. (2018). Cash conversion cycle and corporate performance: global evidence. **International Review of Economics & Finance**, 56, 568-581.

Coleman, L. (2014). Why finance theory fails to survive contact with the real world: a fund manager perspective. **Critical Perspectives on Accounting**, 25(3), 226-236.

Iberoamerican Journal of Industrial Engineering, Florianópolis-SC, Brasil, V.14, N.28, P.30-54, 2022.

Dalci, I., & Ozyapici, H. (2018). Working capital management policy in health care: the effect of leverage. **Health Policy**, 122(11), 1266-1272.

Durigon, A. R., & Diehl, C. A. (2013). Controladoria no setor público: uma análise dos artigos publicados no Congresso USP de Controladoria e Contabilidade no período de 2001 a 2011. **Contabilidade Vista & Revista**, 24(2), 91-109.

Faria, A. C. de, & Costa, M. de F. G. da. (2005). **Gestão de custos logísticos**. São Paulo: Atlas.

Fleuriet, M., Kehdy, R. & Blanc, G. (2003). **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**, 5ª ed., Rio de Janeiro: Elsevier.

Gil, A. de L. (2014). **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6ª. ed., São Paulo: Atlas.

Gill, A. (2011). Factors that influence working capital requirements in Canada. **Economics and Finance Review**, 1(3), 30-40.

Gitman, L. J. (1997). **Princípios de administração financeira**, 9ª ed., São Paulo: Harbra.

Guerreiro, R. (2011). **Estruturação de sistemas de custos para a gestão da rentabilidade**. São Paulo: Atlas.

Hastenteufel, C., & Larentis, F. (2015). Analysing customers profitability via contribution margin: a study in a business sector of medium size furniture located in Serra Gaúcha. **Revista Produção e Desenvolvimento**, 1(1), 60-76.

Jana, D. (2018). Impact of working capital management on profitability of the selected listed FMCG companies in India. **International Research Journal of Business Studies**, 11(1), 21-30.

Kabuye, F., Kato, J., Akugizibwe, I., & Bugambiro, N. (2018). Internal control systems, working capital management and financial performance of supermarkets. **Cogent Business & Management**, 6(1), 1-18.

Kalaivani, P., & Jothi, K. (2017). Impact of working capital management on profitability of the select car manufacturing companies in India. **International Journal of Pure and Applied Mathematics**, 116(24), 13-21.

Kasozi, J. (2017). The effect of working capital management on profitability: a case of listed manufacturing firms in South Africa. **Investment Management and Financial Innovations**, 14(2), 336-346.

Machado, M. A. V., Machado, M. R., & Callado, A. L. C. (2006). Análise dinâmica e o financiamento das necessidades de capital de giro das pequenas e médias empresas localizadas em cidade de João Pessoa, PB: um estudo exploratório. Base – **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, 3(2), 139-149.

Marques, K. C. M., Camacho, R. R., & Alcantara, C. C. V. de. (2015). Avaliação do rigor metodológico de estudos de caso em contabilidade gerencial publicados em periódicos no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, 26(67), 27-42.

Martins, E. (2018). **Contabilidade de Custos**. 11<sup>a</sup> ed. São Paulo: Atlas.

Martins, E., & Rocha, W. (2010). **Métodos de custeio comparados: custos e margens analisadas sob diferentes perspectivas**. São Paulo: Atlas.

Mielcarz, P., Osiichuk, D., & Wnuczak, P. (2018). Working capital management through the business cycle: evidence from the corporate sector in Poland. **Contemporary Economics**, 12(2), 223-237.

Nazir, M. S., & Afza, T. (2009). Working capital requirements and the determining factors in Pakistan. **IUP Journal of Applied Finance**, 15(4), 28-38.

Nyeadi, J., Sare, Y. A., & Aawaar, G. (2018). Determinants of working capital requirement in listed firms: empirical evidence using a dynamic system GMM. **Cogent Economics & Finance**, 6(1).

Oseifuah, E. (2018). Global financial crisis, working capital management and profitability of non-financial firms listed on the Johannesburg Stock Exchange, South Africa. **Academy of Entrepreneurship Journal**, 24(3).

Palombini, N. V. N., & Nakamura, W. T. (2012). Key factors in working capital management in the brazilian market. **Revista de Administração de Empresas**, 52(1), 55-69.

Peleias, I. R., Walhmann, G. C., Parisi, C., & Antunes, M. T. P. (2010). Dez anos de pesquisa científica em controladoria no Brasil (1997-2006). **Revista de Administração e Inovação**, 7(1), 193-217.

Prasad, P., Narayanasamy, S., Paul, S., Chattopadhyay, S., & Saravanan, P. (2018). Review of literature on working capital management and future research. **Journal of Economic Surveys**. DOI: 10.1111 / joes.12299.

Quang, N. H. (2017). Impact of working capital management to business efficiency of association of Asia Pacific Airlines. **International Journal of Mechanical Engineering and Applications**, 5(4), 8-13.

Rauen, F. (2015). **Roteiros de iniciação científica: os primeiros passos da pesquisa científica desde a concepção até a produção e a apresentação**. Palhoça: Editora Unisul.

Respatia, W. (2017). Pengaruh analisis return on equity, economic value added, net working capital ratio Terhadap harga saham industry manufaktur di bursa efek Jakarta. **Ekuitas - Jurnal Ekonomi dan Keuangan**, 10(394).

Richardson, R. J. (1999). **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3<sup>a</sup> ed. São Paulo: Atlas.

Rojas, F. (2019). Optimal contribution margin in food service using inventory control with statistical dependence. **Revista Chilena de Ingeniería**, 27(1), 89-100.

Santana, M. R., Backes, M. G, & Demarchi, V. (2009). Gestão do capital de giro à luz da relação custo/volume/lucro. *Revista Brasileira de Contabilidade*, 175, 39-49.

Santos, J. A., Cruz, V. L., Santos, R. R. dos, & Leone, R. J. G. (2018). Análise das estratégias de ganho de margem bruta em uma distribuidora de medicamentos. **Exacta-EP**, 16(2), 169-185.

Sanzonovo Neto, J. (2020). Desafios e bons resultados. **Revista Super Hiper**, 46(526), 3.

Silva, S. E. da, Camargos, M. A. de, Fonseca, S. E., & Iquiapaza, R. A. (2019). Determinantes da necessidade de capital de giro e do ciclo financeiro das empresas brasileiras listadas na B3. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, 18, 1-17, e2842.

Signh, H. P., & Kumar, S. (2014). Working capital management: A literature review and research agenda. **Qualitative Research in Financial Markets**, 6(2), 173-197.

Souza, B. C., & Rocha, W. (2010). Modelo de análise de lucro na logística: conceitos importantes para as decisões. **Revista Mundo Logística**, 17, jul./ago.

Steffen, H. C., Zanini, F. A. M., Kronbauer, C. A., & Ott, E. (2014). Administração do capital de giro: um estudo sobre os fatores que influenciam na criação de valor para a empresa. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, 25(1), 15-33.

Thakur, O. A., & Mukit, D. M. A. (2017). Working capital financing policy and profitability: empirical study on Bangladeshi listed firms. *British Journal of Economics, Management & Trade*, 17(1), 1-6.

Tsuruta, D. (2018). Do working capital strategies matter? Evidence from small business data in Japan. **Asia-Pacific Journal of Financial Studies**, 47(6), 824-857.

Veljkovic, B., Koprivica, R., Radivojevic, D., & Mileusnic, Z. (2018). Sensitivity of contribution margin in milk production on family farms. **Journal of Central European Agriculture**, 19(3), 658-678.

Viswanathan, V., Tillmanns, S., Krafft, M., & Asselmann, D. (2018). Understanding the quality–quantity conundrum of customer referral programs: effects of contribution margin, extraversion, and opinion leadership. **Journal of the Academy of Marketing Science**, 46(6), 1108-1132.

Wernke, R. (2019). **Análise de custos e preços de venda: ênfase em aplicações e casos nacionais**. 2ª ed., São Paulo: Saraiva.

Wernke, R. (2020). Avaliação do efeito da concessão de prazo de recebimento maior no resultado das vendas: estudo intervencionista em rede de lojas atacadistas. **Revista Capital Científico**, 18(1), 45-63.

Wernke, R., Francisco, D. M., & Junges, I. (2016). Efeito dos prazos no resultado das vendas de cooperativa de rizicultores: estudo de caso. **Custos e @gronegócios Online**, 12(4), 110-139.

*Iberoamerican Journal of Industrial Engineering*, Florianópolis-SC, Brasil, V.14, N.28, P.30-54, 2022.

Wernke, R., & Junges, I. (2020). Influência do ciclo financeiro na lucratividade: um estudo de caso em lojas franqueadas no segmento de surfwear. **Revista da Micro e Pequena Empresa**, 14(1), 43-58.

Wernke, R., Junges, I., Correa, I. N., & Zanin, A. (2016). Efeitos dos prazos de compra, estocagem e recebimento no resultado da venda: proposta para mensuração em revenda de automóveis usados. **Revista Ambiente Contábil**, 8(1), 133-152.

Wernke, R., & Lembeck, M. (2004). Análise de rentabilidade dos segmentos de mercado de empresa distribuidora de mercadorias. **Revista Contabilidade & Finanças**, 15(35), 68-83.

Yin, R. K. (2005). Estudo de caso: planejamento e método. Porto Alegre: Bookman.

Zin, R. A., Bombana, L. P., & Barcellos P. F. (2018). Avaliação das equipes de vendas de duas empresas com a matriz BCG utilizando lucro e margem de contribuição. **Gestão & Produção**, 25(4), 826-838.