



ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)

INSTITUTO POLITÉCNICO DE BRAGANÇA

**O fundo de maneio como determinante da *performance* das
empresas do comércio a retalho em supermercados e
hipermercados**

Maria Gorete Ramos Tavares

Dissertação apresentada ao *Instituto Politécnico de Bragança*

Para obtenção do grau de mestre em Contabilidade e Finanças

Orientação:

Prof. Doutor António Borges Fernandes

Bragança, dezembro 2025



ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)

INSTITUTO POLITÉCNICO DE BRAGANÇA

**O fundo de maneio como determinante da *performance* das
empresas do comércio a retalho em supermercados e
hipermercados**

Maria Gorete Ramos Tavares

Orientação:

Prof. Doutor António Borges Fernandes

Bragança, dezembro 2025

Resumo

O presente estudo analisa o impacto da gestão do fundo de maneiio no desempenho financeiro das empresas do setor do comércio a retalho alimentar em Portugal. O objetivo principal consistiu em avaliar de que forma os componentes do capital circulante influenciam a criação de valor económico e a rentabilidade empresarial. A investigação abrangeu 9 549 empresas portuguesas entre 2010 e 2023, com dados extraídos da base de dados SABI (Sistema de Análise de Balanços Ibéricos), que reúne informação financeira e contabilística detalhada de empresas portuguesas e espanholas. A metodologia adotada combinou estatística descritiva, análise de correlação, regressão linear múltipla e análise de variância (ANOVA – one way), considerando como variáveis dependentes os indicadores EVA, ROA e EBIT. As variáveis independentes representaram a gestão do fundo de maneiio, resultados antes de impostos, idade, dimensão, região (NUTS II) e estrutura jurídica das empresas. Os resultados empíricos evidenciam que o fundo de maneiio exerce um efeito estatisticamente significativo sobre o desempenho financeiro, sendo o resultado antes de impostos (RAI) o fator mais determinante do EVA. Observou-se ainda que níveis excessivos de liquidez reduzem a criação de valor económico, enquanto a eficiência operacional e a otimização do ciclo de conversão de caixa contribuem positivamente para a rentabilidade e a estabilidade financeira. Conclui-se que uma gestão equilibrada do capital circulante é fundamental para reforçar a solidez financeira e a competitividade das empresas do retalho alimentar. Recomenda-se a implementação de políticas financeiras orientadas para a eficiência operacional, negociação estratégica com fornecedores e planeamento rigoroso de tesouraria, promovendo uma criação de valor sustentável a longo prazo.

Palavras-chave: Fundo de maneiio, EVA, ROA, ROE, desempenho financeiro, retalho alimentar.

Abstract

This study examines the impact of working capital management on the financial *performance* of companies operating in the Portuguese food retail sector. The main objective was to assess how the components of working capital influence economic value creation and business profitability. The research covered 9,549 Portuguese companies between 2010 and 2023, using data from the SABI (Iberian Balance Sheet Analysis System), which provides comprehensive financial and accounting information on Portuguese and Spanish firms. The methodology adopted combined descriptive statistics, correlation analysis, multiple linear regression, and analysis of variance (ANOVA – one-way), considering EVA, ROA, and EBIT as dependent variables. The independent variables represented working capital management, pre-tax results, and age, complemented by control variables relating to company size, region (NUTS II), and legal structure. The empirical results show that working capital has a statistically significant effect on financial *performance*, with pre-tax results (RAI) being the most decisive factor in EVA. It was also observed that excessive levels of liquidity reduce economic value creation, while operational efficiency and optimisation of the cash conversion cycle contribute positively to profitability and financial stability. It is concluded that balanced working capital management is essential to strengthen the financial soundness and competitiveness of food retail companies. The implementation of financial policies geared towards operational efficiency, strategic negotiation with suppliers and rigorous cash flow planning is recommended, promoting sustainable long-term value creation.

Keywords: Working capital, EVA, ROA, ROE, financial *performance*, food retail.

Resumen

El presente estudio analiza el impacto de la gestión del capital de trabajo en el desempeño financiero de las empresas del sector minorista de alimentación en Portugal. El objetivo principal fue evaluar cómo los componentes del capital circulante influyen en la creación de valor económico y en la rentabilidad empresarial. La investigación abarcó 9 549 empresas portuguesas entre 2010 y 2023, utilizando datos procedentes de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), que ofrece información económico-financiera detallada de empresas portuguesas y españolas. La metodología adoptada combinó estadística descriptiva, análisis de correlación, regresión lineal múltiple y análisis de varianza (ANOVA – one way), considerando como variables dependientes los indicadores EVA, ROA y EBIT. Las variables independientes representaron la gestión del fondo de maniobra, los resultados antes de impuestos y la antigüedad, complementadas por variables de control relativas al tamaño, la región (NUTS II) y la estructura jurídica de las empresas. Los resultados empíricos evidencian que el fondo de maniobra ejerce un efecto estadísticamente significativo sobre el rendimiento financiero, siendo el resultado antes de impuestos (RAI) el factor más determinante del EVA. También se observó que los niveles excesivos de liquidez reducen la creación de valor económico, mientras que la eficiencia operativa y la optimización del ciclo de conversión de efectivo contribuyen positivamente a la rentabilidad y la estabilidad financiera. Se concluye que una gestión equilibrada del capital circulante es fundamental para reforzar la solidez financiera y la competitividad de las empresas minoristas de alimentación. Se recomienda la implementación de políticas financieras orientadas a la eficiencia operativa, la negociación estratégica con los proveedores y una planificación rigurosa de la tesorería, promoviendo una creación de valor sostenible a largo plazo.

Palabras clave: Capital de trabajo, EVA, ROA, ROE, rendimiento financiero, comercio minorista.

Abreviaturas

APED – Associação Portuguesa de Empresas de Distribuição;

CFI (*Cash Flow from Investing Activities*) – Fluxos de Caixa das Atividades de Investimento;

CFF (*Cash Flow from Financing Activities*) – Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento;

CFO (*Cash Flow from Operations*) – Caixa Gerada pelas Operações;

CRM (*Customer Relationship Management*) – Gestão de Relacionamento com o Cliente;

EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) – Resultado Operacional antes de Juros e Impostos;

EBT (*Earnings Before Taxes*) – Lucro antes de Impostos;

EVA (*Economic Value Added*) – Valor Económico Acrescentado;

FML – Fundo de Maneio Líquido;

IES – Informação Empresarial Simplificada;

INE – Instituto Nacional de Estatística;

NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) – Lucro Operacional Líquido após Impostos;

NUTS II – Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos;

PMR – Prazo Médio de Recebimento;

PMP – Prazo Médio de Pagamento;

ROA (*Return on Assets*) – Rentabilidade do Ativo;

ROE (*Return on Equity*) – Rentabilidade do Capital Próprio;

ROI (*Return on Investment*) – Retorno sobre o Investimento;

SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*) – Software utilizado para a análise estatística dos dados;

TNCA (*Total Non-Current Assets*) – Total do Ativo Não Corrente;

VIF (*Variance Inflation Factor*) – Fator de Inflação da Variância;

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) – Custo Médio Ponderado do Capital;

Índice

Resumo	i
Abstract	i
Resumen	ii
Abreviaturas	iii
Índice	iv
Índice de Tabelas	vi
Introdução.....	1
1. Enquadramento Teórico.....	3
1.1 Conceitos Fundamentais do Fundo de Maneio	3
1.1.1 Definição e Componentes do Fundo de Maneio.....	4
1.1.2 Importância do Fundo de Maneio na Gestão Empresarial	4
1.1.3 Tipos de Fundo de Maneio.....	5
1.1.4 Ciclo Operacional das empresas	6
1.1.5 Desafios na Gestão do Fundo de Maneio.....	6
1.2 Gestão de Clientes e Fornecedores	7
1.2.1 Gestão de Clientes	9
1.2.2 Gestão de Fornecedores.....	10
1.3 Indicadores de <i>Performance</i> Empresarial.....	11
1.3.1 Importância dos Indicadores de <i>Performance</i> Empresarial	12
1.3.2 Principais Indicadores de <i>Performance</i> Empresarial no Comércio a Retalho	13
1.3.2.1 Indicadores Financeiros	13
1.3.2.2 Indicadores Operacionais Relevantes	17
1.3.2.3 Desafios na Medição da <i>Performance</i> Empresarial.....	18
1.4 Impactos de Crise na Gestão Financeira	19
1.5 Comércio a Retalho em Supermercados e Hipermercados – Caraterização.....	22
1.6 Estudos empíricos do Fundo de Maneio.....	23
2. Metodologia de Investigação.....	24
2.1 Objetivo do Estudo e Hipóteses de Investigação	24
2.2 Base de Dados e Instrumentos de Recolha de Dados	25
2.3 População versus Amostra	26
2.4 Modelo de Análise e Descrição das variáveis.....	27
2.4.1 Variáveis dependentes.....	27
2.4.2 Variáveis Independentes.....	29

2.6 Descrição dos Métodos de Tratamento dos Dados	32
2.6.1 Fase descritiva e exploratória	32
2.6.2 Fase de análise multivariada.....	32
2.6.3 Fase inferencial e testes de hipóteses	33
3. Apresentação e Análise dos Resultados	34
3.1 Caracterização da Amostra.....	35
3.2 Validação das Hipóteses de Investigação	38
Conclusões, Limitações e Linhas de Investigação Futuras	42
Referências	44

Índice de Tabelas

Tabela 1. Dimensão das empresas.	31
Tabela 2. Distribuição da amostra por dimensão empresarial.....	35
Tabela 3. EVA das empresas por região.	36
Tabela 4. Estatística descritiva.....	37
Tabela 5. Modelo Regressão linear múltipla.....	39
Tabela 6. Comparações múltiplas -Games Howell para a HI7.....	41

Introdução

A gestão eficiente do fundo de maneiio, também conhecido como capital circulante, é um fator essencial para a sustentabilidade financeira e operacional das empresas, especialmente no setor do comércio a retalho, onde se destacam os supermercados e hipermercados. Este segmento caracteriza-se por operações intensivas em capital e elevada rotação de inventário, o que exige uma atenção contínua à gestão de curto prazo para garantir a liquidez necessária às operações diárias, como a reposição de *stocks*, o pagamento a fornecedores e a cobertura de despesas operacionais (Arana-Landin et al., 2024; Kayani et al., 2025). Neste contexto, torna-se crucial compreender de que forma a gestão do fundo de maneiio influencia a *performance* financeira e operacional das empresas, constituindo uma questão central para a definição de estratégias de negócio mais eficazes e sustentáveis (Banerjee & Deb, 2025).

A relevância deste tema é ainda mais evidente quando se consideram eventos disruptivos como a pandemia de COVID-19, que expôs vulnerabilidades significativas nas práticas financeiras das empresas de retalho. Durante este período, muitas empresas enfrentaram dificuldades no cumprimento de prazos de pagamento, alterações abruptas na procura por parte dos consumidores e desafios na gestão de inventário. Estas circunstâncias revelaram limitações estruturais na forma como o fundo de maneiio é tradicionalmente gerido, reforçando a necessidade de repensar e ajustar estas práticas para mitigar os efeitos de crises e promover a resiliência empresarial (Mahendra & Faturohman, 2024). Neste sentido, o presente estudo tem como objetivo principal analisar o impacto do fundo de maneiio na *performance* das empresas do comércio a retalho em Portugal, com foco específico nos setores de supermercados e hipermercados. A investigação procura avaliar como variáveis referentes às políticas de prazos médios de pagamento e recebimento, o número de clientes e fornecedores, bem como indicadores de desempenho como o EVA, ROA e o EBIT se relacionam com a gestão do fundo de maneiio. Adicionalmente, pretende-se explorar de que forma fatores como a dimensão das empresas, estrutura jurídica e as diferenças regionais influenciam esses resultados.

De modo a atingir o objetivo principal proposto, a questão de investigação que orienta esse estudo é: “Qual o impacto do fundo de maneiio na avaliação da *performance* das empresas do comércio a retalho em supermercados e hipermercados?”

A escolha deste setor para análise justifica-se pela sua representatividade na economia nacional, pela relevância regional, pela disponibilidade de dados financeiros e operacionais, pelo elevado grau de complexidade na gestão do fundo de maneiio e pela pertinência de estudar de que forma as decisões financeiras e operacionais influenciam a *performance* e a sustentabilidade das empresas de retalho alimentar em Portugal.

Para alcançar esses objetivos, o estudo contempla, além da introdução e conclusão, três pontos principais. No primeiro ponto, após a introdução, é apresentada a revisão bibliográfica sobre os conceitos fundamentais do fundo de maneiio, incluindo sua definição, componentes, importância e desafios associados à sua gestão, bem como o funcionamento do ciclo operacional. São também analisados os principais indicadores de *performance* empresarial aplicáveis ao setor do retalho, com ênfase na sua relação com a gestão financeira. A investigação aborda ainda a gestão de clientes e fornecedores, destacando a sua importância para a manutenção de relações comerciais eficientes e sustentáveis. Além disso, é feita uma análise dos impactos de crises económicas na gestão financeira das empresas, com destaque para a pandemia de COVID-19 como exemplo recente de perturbação externa. No segundo ponto, descreve-se a metodologia da investigação utilizada, que inclui o objetivo do estudo e hipóteses, o desenho da pesquisa, a definição da amostra e das variáveis, bem como a descrição dos procedimentos de recolha e análise de dados. No terceiro ponto são apresentados os resultados obtidos com a respetiva discussão de forma a compreender, com base empírica, como a gestão do fundo de maneiio influencia a *performance* das empresas do comércio a retalho em Portugal. Ao integrar todas estas dimensões e autores de referência, espera-se que este estudo contribua significativamente para a compreensão e o aprimoramento das práticas de gestão financeira no setor do retalho, enquanto oferece um contributo relevante para a literatura académica, que ainda carece de estudos aprofundados sobre este tema no contexto português. Por fim, efetua-se a apresentação das conclusões do estudo, as suas principais limitações, bem como possíveis linhas de investigação futuras.

1. Enquadramento Teórico

1.1 Conceitos Fundamentais do Fundo de Maneio

O fundo de maneio, frequentemente denominado capital circulante, é um conceito essencial na gestão financeira das empresas, sobretudo naquelas que atuam em setores de elevada intensidade operacional, como o comércio a retalho (Banerjee & Deb, 2025). Trata-se de uma métrica que reflete a capacidade de uma organização de financiar suas operações de curto prazo com os recursos disponíveis. Em termos simples, o fundo de maneio é definido como a diferença entre o ativo corrente e o passivo corrente, representando o capital líquido disponível para atender às necessidades operacionais e manter a liquidez no curto prazo (Banerjee & Deb, 2025; Wanzala & Obokoh, 2024a).

Para Roy et al. (2025) o fundo de maneio funciona como um indicador da capacidade da organização de gerir suas obrigações de curto prazo. Uma gestão eficiente do fundo de maneio não apenas assegura a solvência financeira, mas também contribui para a otimização do ciclo operacional, melhorando os prazos médios de pagamento e recebimento e permitindo a redução dos custos financeiros (Kavyashree et al., 2024). Conforme afirmam Banerjee e Deb. (2025) e Kayani et al. (2025), uma abordagem estratégica ao fundo de maneio pode gerar impactos positivos na rentabilidade empresarial, refletindo-se em métricas como o *Return on Investment* (ROI) e o *Return on Assets* (ROA).

No setor de comércio a retalho, a complexidade da gestão financeira aumenta devido à necessidade de lidar com uma vasta rede de fornecedores e clientes. A eficácia da cadeia de suprimentos e das relações comerciais tem uma ligação direta com a *performance* financeira e operacional das empresas (Kavyashree et al., 2024; Roy et al., 2025). Especificamente, em supermercados e hipermercados, onde o volume de transações é elevado e a margem de lucro tende a ser reduzida, as decisões financeiras relacionadas ao fundo de maneio, como políticas de crédito a clientes e prazos de pagamento a fornecedores, tornam-se ainda mais críticas (Brown & Paul, 2025; Roy et al., 2025). Neste contexto, uma gestão inadequada pode levar ao aumento de custos financeiros e ao comprometimento da capacidade competitiva da empresa.

1.1.1 Definição e Componentes do Fundo de Maneio

Como referido anteriormente, o fundo de maneio engloba dois elementos principais: ativos correntes e passivos correntes (Al Wahaibi et al., 2024). Os ativos correntes incluem itens que podem ser convertidos em caixa dentro de um período relativamente curto, normalmente inferior a um ano, como:

- Caixa e equivalentes de caixa;
- Contas a receber (clientes);
- *Stocks* (mercadorias ou materiais para venda ou produção);
- Outros ativos correntes de curto prazo, como despesas pré-pagas.

Os passivos correntes, por sua vez, consistem em obrigações financeiras que a empresa deve liquidar no mesmo período de curto prazo (Ahammed et al., 2024). Como exemplo pode-se considerar:

- Contas a pagar (fornecedores);
- Empréstimos de curto prazo;
- Provisões e outras obrigações financeiras de curto prazo.

A relação entre esses dois componentes determina o fundo de maneio líquido, cuja fórmula pode ser expressa como apresentado na equação 1:

$$\text{Fundo de Maneio Líquido (FML)} = \text{Ativos Correntes} - \text{Passivos Correntes} \quad (1)$$

Este indicador é amplamente utilizado para medir a saúde financeira de curto prazo de uma empresa. Um fundo de maneio positivo indica que a empresa possui recursos suficientes para cobrir suas obrigações de curto prazo, enquanto um fundo de maneio negativo pode sinalizar dificuldades financeiras (Ahammed et al., 2024; Al Wahaibi et al., 2024; Roy et al., 2025).

1.1.2 Importância do Fundo de Maneio na Gestão Empresarial

A gestão eficiente do fundo de maneio assume um papel estratégico na sustentabilidade e competitividade das organizações, especialmente em setores de elevada rotatividade, como supermercados e hipermercados, nos quais há um fluxo contínuo de mercadorias, capital e transações financeiras. A adequada administração desse recurso exige um equilíbrio dinâmico entre os ativos correntes e os passivos correntes, com o propósito de maximizar a rentabilidade operacional, assegurar a liquidez e reduzir a exposição a riscos financeiros (Neves & Carolina, 2024; Safarli & Hasanov, 2024).

Entre os diversos impactos positivos de uma gestão eficaz do fundo de maneiio, destaca-se, em primeiro lugar, a manutenção da liquidez operacional. Esta assegura que a empresa disponha de recursos financeiros suficientes para cumprir com os seus compromissos financeiros as suas atividades cotidianas, como a reposição de *stocks*, o pagamento a fornecedores e a cobertura de despesas correntes, sem a necessidade de recorrer constantemente a linhas de crédito de curto prazo. Em segundo lugar, uma administração criteriosa do fundo de maneiio contribui significativamente para a redução dos custos financeiros totais da empresa, na medida em que minimiza a dependência de capitais externos onerosos, especialmente em contextos de taxas de juros elevadas.

Adicionalmente, uma gestão apurada favorece a otimização do ciclo de conversão de caixa, ao promover o alinhamento entre os prazos de recebimento de clientes, o tempo de permanência dos *stocks* em armazém e os prazos de pagamento a fornecedores. Esse alinhamento permite acelerar a geração de caixa operacional, tornando os fluxos financeiros mais previsíveis e eficientes. É importante destacar o papel do fundo de maneiio como mecanismo de mitigação de riscos. Uma estrutura financeira sólida permite à organização absorver choques decorrentes de inadimplência, flutuações sazonais na procura ou atrasos nos pagamentos, promovendo maior estabilidade e capacidade de resposta a imprevistos.

Assim, a gestão do fundo de maneiio transcende uma simples função operacional e se consolida como uma ferramenta essencial de suporte à tomada de decisão estratégica, contribuindo para a solidez financeira, o crescimento sustentável e a criação de valor a longo prazo.

1.1.3 Tipos de Fundo de Maneio

De acordo com a abordagem operacional e a procura específica da gestão empresarial, o fundo de maneiio pode ser classificado em três categorias principais, cada uma com características e funções distintas no contexto financeiro da organização (Chrysafis et al., 2024). O fundo de maneiio bruto corresponde ao montante total dos ativos e passivos circulantes da empresa, funcionando como um indicador amplo da estrutura de curto prazo e da capacidade da entidade de sustentar seu ciclo operacional. Embora seja uma medida abrangente, o fundo de maneiio bruto não revela, por si só, o grau de liquidez disponível, mas fornece uma visão geral da composição financeira da organização no curto prazo.

Já o fundo de maneiio líquido, obtido pela diferença entre os ativos correntes e os passivos correntes, representa os recursos líquidos efetivamente disponíveis para financiar as operações diárias da empresa. Este indicador é amplamente utilizado como medida da margem de segurança financeira, pois reflete a folga que a organização possui para arcar com suas obrigações de curto prazo sem comprometer sua estabilidade operacional.

Por fim, o Fundo de Maneio Permanente refere-se à parcela mínima dos ativos correntes que a empresa necessita manter de forma contínua, independentemente de flutuações sazonais ou variações de procura, para assegurar o funcionamento regular de suas atividades. Essa necessidade permanente é geralmente

financiada por recursos de longo prazo, como capital próprio ou empréstimos de prazo estendido, de modo a evitar pressões excessivas sobre o passivo corrente e garantir maior solidez financeira.

Assim, a distinção entre essas três vertentes do fundo de maneiio permite uma análise mais precisa da estrutura de capital da empresa, bem como uma gestão financeira mais estratégica, alinhada às exigências operacionais e à dinâmica do mercado em que atua (Chrysafis et al., 2024).

1.1.4 Ciclo Operacional das empresas

O conceito de fundo de maneiio está intrinsecamente ligado ao ciclo operacional das empresas. O ciclo operacional é definido como o período necessário para transformar o investimento inicial em caixa gerado pelas vendas. Inclui as etapas de aquisição de *stocks*, venda de mercadorias e recebimento de pagamentos de clientes (Belas et al., 2024; Safarli & Hasanov, 2024; Zvarikova et al., 2024).

O ciclo de conversão de caixa é uma métrica específica que mede o tempo que a empresa leva para converter seus investimentos em caixa líquido, como se pode ver na equação 2. Este ciclo pode ser calculado como:

$$\begin{aligned} \text{Ciclo de Conversão de Caixa} &= \text{Prazo Médio de Stock} + \text{Prazo Médio de Recebimento} \\ &- \text{Prazo Médio de Pagamento} \end{aligned} \quad (2)$$

Empresas que conseguem reduzir o ciclo de conversão de caixa geralmente apresentam melhor eficiência operacional e menor necessidade de passivo corrente, resultando em um fundo de maneiio mais eficiente (Al Wahaibi et al., 2024; Tavares et al., 2024).

1.1.5 Desafios na Gestão do Fundo de Maneio

A importância do fundo de maneiio é amplamente reconhecida, o que faz com que a sua gestão apresente desafios significativos, especialmente em períodos de instabilidade econômica, como crises financeiras globais, recessões ou eventos inesperados, como a pandemia de COVID-19. Esses desafios podem comprometer a capacidade das empresas de equilibrar suas necessidades de liquidez e eficiência operacional, afetando diretamente a sua *performance* e sustentabilidade no mercado.

Um dos principais desafios na gestão do fundo de maneiio é garantir um fluxo de caixa estável e previsível. Em períodos de instabilidade econômica, muitas empresas enfrentam atrasos nos pagamentos de clientes, o que impacta diretamente sua capacidade de cumprir obrigações financeiras, como pagamento a fornecedores, salários e outras despesas operacionais. Para mitigar esse risco, as empresas frequentemente ampliam os prazos de pagamento aos fornecedores, o que pode resultar em relações

comerciais menos favoráveis e até mesmo na perda de confiança no mercado (Gupta & Kumar Singh, 2023; Mahendra & Faturohman, 2024).

O equilíbrio entre oferta e procura é um fator crítico na gestão do fundo de maneiio, pois mudanças abruptas na procura podem resultar em níveis excessivos ou insuficientes de *stocks*, comprometendo a liquidez das empresas. Um valor excessivo de *stocks* pode gerar custos adicionais de armazenamento e risco de obsolescência, enquanto *stocks* insuficientes podem prejudicar a capacidade de responder à procura, impactando negativamente as receitas e a satisfação dos clientes. Esse desafio é ainda mais relevante no setor de supermercados e hipermercados, onde a gestão de produtos perecíveis exige um controle rigoroso dos níveis de inventário para evitar desperdícios e perdas financeiras (Mahendra & Faturohman, 2024). Paralelamente, muitas empresas recorrem ao financiamento de curto prazo, como linhas de crédito bancário ou factoring, para suprir suas necessidades de passivo corrente. Contudo, em períodos de crise ou recessão, o acesso ao crédito pode se tornar mais restrito, elevando os custos financeiros e aumentando o risco de inadimplência.

Além disso, a dependência excessiva de financiamento externo pode comprometer a autonomia financeira das empresas, tornando-as mais suscetíveis a oscilações nas taxas de juros e a políticas de crédito mais rígidas impostas pelas instituições financeiras (Lee & Song, 2024; Sallemi & Zouari, 2024). Empresas que operam em mercados internacionais ou dependem da importação de mercadorias enfrentam desafios adicionais devido às flutuações cambiais, uma vez que a volatilidade nas taxas de câmbio pode elevar o custo de aquisição de insumos, aumentando os custos operacionais e reduzindo as margens de lucro (Banerjee & Deb, 2025; Karabağ & Tan, 2019). Ademais, períodos de inflação elevada afetam diretamente o poder de compra dos consumidores e pressionam os custos operacionais, reforçando a necessidade de uma gestão eficiente do fundo de maneiio para evitar desequilíbrios financeiros (Karabağ & Tan, 2019).

A adaptação a novas tecnologias e ferramentas digitais pode representar tanto um desafio quanto uma oportunidade na gestão do fundo de maneiio. Empresas que não investem em sistemas integrados de gestão financeira e análise de dados podem enfrentar dificuldades para monitorar indicadores-chave, prever a procura e otimizar fluxos de caixa (Haq & Cao, 2025). No entanto, segundo o mesmo autor, a implementação de softwares de gestão financeira, inteligência artificial e análise preditiva pode aprimorar significativamente a capacidade de tomada de decisão, reduzindo riscos e aumentando a eficiência da administração do passivo corrente.

1.2 Gestão de Clientes e Fornecedores

Clientes e fornecedores são *stakeholders* centrais na gestão do fundo de maneiio, especialmente em ambientes de retalho com margens estreitas e elevada competição. Tratar bem os clientes e manter relações de parceria com os fornecedores é vital para a viabilidade operacional de uma empresa. No setor do comércio a retalho, onde há grande variedade de produtos, necessidade de rotação rápida de *stocks* e

consumidores exigentes, somente uma gestão equilibrada dessas duas pontas pode sustentar o ciclo operacional e a criação de valor (Iqbal & Hayat, 2020).

No que se refere aos clientes, não basta aumentar apenas o volume de vendas: é necessário estabelecer uma relação de confiança e fidelidade. Investimentos em sistemas *Customer Relationship Management* (CRM), programas de fidelização e atendimento personalizado são práticas consagradas no *marketing* relacional, utilizadas para compreender o perfil do consumidor, suas preferências e os seus padrões comportamentais (Iqbal & Hayat, 2020; Swami, 2024). Essas estratégias promovem repetição de compras, aumento do ticket médio e transformam clientes em defensores da marca, o que reforça a estabilidade da receita e reduz a incerteza de recebimentos futuros.

Quanto aos fornecedores, o foco central é a parceria estratégica. Relações de confiança, cumprimento de prazos, qualidade constante e negociações transparentes favorecem a segurança do abastecimento e a flexibilidade do estoque. Uma boa relação com fornecedores pode permitir prazos mais longos de pagamento ou condições promocionais, o que alivia a pressão de caixa e otimiza o fundo de maneio. Em pesquisas sobre gestão de capital circulante e cadeia de suprimentos, observou-se que boas relações com fornecedores reduzem o ciclo de pagamento e melhoram a eficiência operacional (Iqbal & Hayat, 2020).

Além disso, quando clientes e fornecedores estão bem conectados com a empresa, tudo funciona de forma mais integrada. Os produtos certos chegam na hora certa, os consumidores saem satisfeitos e a empresa ganha em eficiência, imagem e resultados. É essa harmonia entre as pontas da cadeia que permite que o retalho cresça de forma sustentável, mesmo diante de desafios como mudanças nos hábitos de consumo, sazonalidades ou crises inesperadas.

Estudos empíricos recentes também apontam que riscos da cadeia de suprimentos (como atrasos, falhas logísticas ou rupturas) induzem empresas a manter níveis maiores de capital circulante como *buffer* (reserva) para mitigar impactos (Huynh & Nga Le, 2024). Isso evidencia que relações estáveis com fornecedores e uma base de clientes previsível são mecanismos de resiliência financeira.

Deste modo, relacionar-se bem com clientes e fornecedores não é simplesmente uma atitude ética ou cortês, mas uma estratégia financeira e competitiva. Relações sólidas conferem à empresa maior capacidade adaptativa, apertam margens operacionais e antecipam tendências de procura ou oferta. No contexto do retalho alimentar, marcado por margens exíguas, essa abordagem pode fazer a diferença entre operar com folga financeira ou ficar vulnerável em períodos de crise. Pesquisas mais recentes sobre retalho destacam que a gestão estratégica do capital circulante, incluindo relacionamento com fornecedores, é parte essencial da sustentabilidade financeira nesse setor (Ramadan & Morshed, 2024a).

De acordo com Durach et al. (2024) e Swami (2024) uma gestão integrada de clientes e fornecedores é essencial para o equilíbrio do fundo de maneio. Por exemplo, enquanto a empresa pode negociar prazos de pagamento mais longos com os fornecedores, deve buscar reduzir o prazo de recebimento de clientes, melhorando assim o ciclo de conversão de caixa. Além disso, um bom relacionamento com fornecedores

pode garantir flexibilidade no fornecimento em períodos de alta procura, enquanto estratégias bem-sucedidas com clientes aumentam as receitas e a previsibilidade das vendas.

1.2.1 Gestão de Clientes

A gestão de clientes é uma abordagem estratégica fundamental para atrair, reter e desenvolver relacionamentos duradouros e mutuamente benéficos, sendo crucial para o sucesso organizacional, especialmente no setor de supermercados e hipermercados. Segundo Xu et al. (2025), a gestão eficaz desses relacionamentos não se limita apenas a um atendimento pontual, mas envolve um processo contínuo de engajamento e criação de valor ao longo do tempo. Em mercados altamente competitivos, como o de retalho, onde as margens são frequentemente estreitas e as opções para os consumidores são muitas, a experiência do cliente e sua satisfação são determinantes para a fidelização e o sucesso a longo prazo (Wahidi & Ismailova, 2025).

Nos supermercados e hipermercados, a experiência do cliente vai além da simples compra de produtos. Ela envolve uma série de interações que, quando bem geridas, podem resultar em uma base de clientes leais, que retornam frequentemente e recomendam a marca a outros consumidores. A satisfação do cliente, portanto, depende não apenas da qualidade dos produtos oferecidos, mas também da eficiência do atendimento, da facilidade de navegação nas lojas físicas ou virtuais e da agilidade no processo de compra e entrega. Cada um desses aspectos contribui para a criação de uma experiência positiva e memorável, que, por sua vez, fortalece o vínculo entre o cliente e a marca (Xu et al., 2025).

A abordagem estratégica da gestão de clientes inclui a personalização do atendimento e a antecipação das necessidades do consumidor. Com o uso de tecnologias, como análise de dados e sistemas de CRM, é possível entender os comportamentos de compra e oferecer promoções ou serviços exclusivos, tornando a experiência de compra ainda mais relevante para o cliente. Dessa forma, não se trata apenas de vender produtos, mas de oferecer soluções que atendam às necessidades e desejos dos consumidores, gerando um valor agregado significativo (Ahlawat et al., 2024).

Além disso, uma comunicação constante e eficaz com os clientes, seja por meio de canais digitais ou presenciais, é essencial para garantir a transparência e confiança. Manter os consumidores informados sobre novos produtos, promoções e atualizações no serviço contribui para a construção de uma relação sólida e de longo prazo. Empresas que conseguem proporcionar uma experiência de compra sem falhas, seja na loja física ou online, tendem a se destacar no mercado, criando um ciclo contínuo de atração, satisfação e retenção de clientes.

Assim, a gestão de clientes no setor de retalho, em especial em supermercados e hipermercados, é um processo contínuo e multifacetado. Ela exige que as empresas alinhem suas operações e estratégias para garantir uma experiência de compra satisfatória e um atendimento eficiente, desde o momento da escolha do produto até o pós-venda. As empresas que conseguem gerir bem essas relações são mais propensas

a crescer de forma sustentável, aumentar sua competitividade e, ao final, obter um retorno financeiro positivo.

1.2.2 Gestão de Fornecedores

A gestão de fornecedores é uma função estratégica fundamental para garantir que a empresa mantenha a continuidade e a eficiência de suas operações, especialmente no setor de supermercados e hipermercados, onde a variedade de produtos e a procura constante exigem uma abordagem eficiente e bem estruturada. A diversidade de fornecedores é um fator essencial para atender às diferentes necessidades dos consumidores, permitindo que as empresas se adaptem rapidamente às mudanças nas preferências do mercado e nas condições econômicas (Durach, Stölzle, & Kembro, 2024). Uma gestão eficaz de fornecedores não apenas assegura que os produtos certos estejam disponíveis nas prateleiras no momento certo, mas também pode ter um impacto direto na redução de custos, na melhoria da qualidade e na competitividade geral da empresa.

A seleção de fornecedores é um dos primeiros e mais importantes passos na construção de uma cadeia de fornecimento eficiente. Os critérios de escolha devem ser cuidadosamente definidos para garantir que os fornecedores escolhidos atendam às necessidades operacionais da empresa. A qualidade dos produtos fornecidos, o preço competitivo, os prazos de entrega confiáveis, a flexibilidade para atender a mudanças repentinas na procura e a reputação do fornecedor são fatores fundamentais para a seleção. Segundo Haq e Cao (2025), uma análise criteriosa dos fornecedores reduz riscos e melhora a *performance* operacional da empresa, uma vez que permite a escolha de parceiros estratégicos que contribuam para a consistência e a excelência do serviço prestado aos clientes. Além disso, a diversificação dos fornecedores ajuda a mitigar os riscos relacionados à dependência de um único fornecedor e a aumentar a flexibilidade na resposta a flutuações de mercado.

Após a seleção, a negociação e a contratualização desempenham um papel crucial na gestão de fornecedores. Negociar condições vantajosas de forma eficaz, como prazos de pagamento mais longos, descontos por volume ou acordos exclusivos, pode impactar diretamente a saúde financeira da empresa. A negociação de melhores condições de pagamento, por exemplo, permite que a empresa otimize seu fundo de manuseio, reduzindo a pressão sobre o passivo corrente e garantindo uma maior liquidez. Durach et al. (2024) afirmam que uma negociação bem estruturada não apenas fortalece a relação com os fornecedores, mas também garante que ambas as partes estejam alinhadas quanto às expectativas, prazos e condições. Essas negociações, quando bem executadas, podem gerar ganhos financeiros significativos e aumentar a competitividade da empresa, pois ela poderá contar com melhores condições operacionais sem comprometer suas finanças.

O monitoramento contínuo de desempenho dos fornecedores é essencial para garantir que os padrões de qualidade e os prazos de entrega sejam atendidos consistentemente. A avaliação contínua de métricas de

desempenho, como a qualidade dos produtos entregues, o cumprimento dos prazos de entrega e a flexibilidade do fornecedor para lidar com imprevistos, deve ser feita regularmente. De acordo com Wahidi e Ismailova (2025), a implementação de um sistema de monitoramento de desempenho eficiente não apenas garante que o fornecedor esteja cumprindo suas obrigações, mas também oferece uma base para um *feedback* construtivo com melhorias contínuas. A utilização de ferramentas de monitoramento, como sistemas de gestão de relacionamento com fornecedores, pode melhorar a comunicação e o alinhamento estratégico entre as partes envolvidas, contribuindo para uma cadeia de suprimentos mais ágil e eficiente.

Por fim, a gestão de contas a pagar desempenha um papel fundamental na otimização do fluxo de caixa da empresa. Estabelecer uma política clara de pagamentos, alinhada com as negociações feitas com os fornecedores, ajuda a equilibrar as finanças da organização e a manter boas relações comerciais. A gestão eficiente das contas a pagar não se limita à pontualidade dos pagamentos, mas também envolve a negociação de melhores prazos de pagamento e a gestão dos fluxos financeiros de forma estratégica. Manter um equilíbrio saudável entre o pagamento de fornecedores e a manutenção de caixa é essencial para evitar problemas de liquidez que possam afetar a operação diária (Krasnokutska et al., 2019). Além disso, políticas de pagamento claras e bem definidas também aumentam a confiança dos fornecedores, resultando em melhores condições de negociação e, muitas vezes, em prazos mais vantajosos.

Esses elementos-chave da gestão de fornecedores, quando bem implementados, garantem não apenas a continuidade da operação da empresa, mas também a melhoria contínua dos processos e a manutenção de uma rede de fornecedores sólida e confiável.

1.3 Indicadores de *Performance* Empresarial

Os indicadores de *performance* empresarial constituem instrumentos essenciais para a análise do desempenho financeiro e operacional das organizações, funcionando como parâmetros objetivos para a tomada de decisões estratégicas (Di Luozzo et al., 2023). No contexto do comércio a retalho, especialmente em supermercados e hipermercados, onde a dinâmica das operações exige elevada agilidade e controle, esses indicadores assumem um papel ainda mais relevante, ao oferecer subsídios valiosos para a avaliação da eficiência da gestão, da rentabilidade e da sustentabilidade dos processos operacionais (Sattar & Shahzad, 2021).

Tais métricas permitem aos gestores diagnosticar com precisão as áreas críticas da empresa, monitorar a eficácia das estratégias implementadas e, de maneira especial, compreender de forma aprofundada o impacto direto que a gestão do fundo de manuseio exerce sobre os resultados globais. Através da análise integrada desses indicadores, torna-se possível promover uma gestão financeira proativa, antecipando riscos e otimizando recursos de forma alinhada aos objetivos organizacionais (Chorna et al., 2021).

Evidências empíricas comprovam que uma administração eficiente do fundo de manuseio está fortemente associada a uma melhor *performance* empresarial (Chrysafis et al., 2024; Kayani et al., 2025). Empresas

que conseguem equilibrar com precisão os prazos de recebimento de clientes, os prazos de pagamento a fornecedores e os níveis de inventário tendem a apresentar maior liquidez, rentabilidade e retorno sobre o capital investido. Essa otimização permite não apenas a redução de custos operacionais e financeiros, mas também a ampliação da capacidade competitiva da empresa no mercado.

Em contrapartida, falhas na gestão do fundo de manuseio, como *stocks* excessivos, prazos descoordenados ou insuficiência de passivo corrente, podem comprometer severamente a liquidez da organização, provocar descontinuidades nas operações e, em situações mais críticas, conduzir à insolvência. Dessa forma, os indicadores de *performance* não apenas avaliam o presente da empresa, mas também funcionam como instrumentos preditivos da sua viabilidade e longevidade no ambiente competitivo.

1.3.1 Importância dos Indicadores de *Performance* Empresarial

A medição e análise da *performance* empresarial constituem elementos fundamentais para assegurar a competitividade, a sustentabilidade e, em última instância, a sobrevivência das organizações em um ambiente de negócios cada vez mais complexo e dinâmico. Conforme destacam Chorna et al. (2021) e Lochan et al. (2021), a utilização de indicadores de desempenho, tanto financeiros quanto não financeiros, é essencial para oferecer uma visão holística do funcionamento da empresa, integrando aspectos quantitativos e qualitativos que refletem a sua eficácia global. Entretanto, em setores caracterizados por elevada rotatividade e margens operacionais estreitas, como o comércio a retalho, os indicadores de natureza financeira assumem papel de destaque, por refletirem de forma mais direta a eficiência na gestão de recursos e a capacidade da organização de gerar valor e manter sua viabilidade econômica (Krasnokutskaja et al., 2019).

A adoção sistemática de indicadores de *performance* empresarial proporciona uma série de benefícios estratégicos. Em primeiro lugar, permite a monitorização contínua dos resultados financeiros e operacionais, possibilitando o acompanhamento da evolução da organização ao longo do tempo e a identificação de tendências relevantes. Além disso, os indicadores funcionam como suporte à tomada de decisão, oferecendo dados objetivos e confiáveis que embasam escolhas estratégicas mais acertadas, reduzindo a subjetividade no processo decisório. Outro aspecto relevante é a possibilidade de realizar comparações setoriais por meio de *benchmarking*, o que auxilia as empresas a posicionarem-se frente aos concorrentes e a identificarem boas práticas a serem replicadas.

Adicionalmente, os indicadores de *performance* desempenham um papel essencial na identificação precoce de fragilidades estruturais ou operacionais da organização, como quebras de produtividade, desequilíbrios de tesouraria, ineficiências logísticas ou dificuldades de liquidez. Esta função de diagnóstico permite à gestão adotar medidas corretivas de forma atempada, prevenindo que tais problemas se agravem e gerem impactos mais significativos nos resultados empresariais. Para além disso, ao promoverem a coerência entre os resultados financeiros e os objetivos estratégicos, os indicadores de desempenho

contribuem para uma gestão orientada para a sustentabilidade. Deste modo, possibilitam o equilíbrio entre a rentabilidade de curto prazo e a consolidação de uma visão de longo prazo focada na sustentabilidade do negócio e na criação de valor para todas as partes interessadas.

1.3.2 Principais Indicadores de *Performance* Empresarial no Comércio a Retalho

Os indicadores de *performance* podem ser categorizados em financeiros e operacionais (Haq & Cao, 2025; Lee & Song, 2024; Sattar & Shahzad, 2021). Para o estudo em questão, o foco recai essencialmente sobre os indicadores financeiros, que permitem avaliar a relação entre o fundo de maneo e a *performance* empresarial.

1.3.2.1 Indicadores Financeiros

A análise financeira assume papel central no processo de avaliação da *performance* e da sustentabilidade de uma organização, auxiliando gestores a aferir se os recursos aplicados geram retorno compatível com os riscos assumidos. Nesse contexto, os indicadores financeiros extraídos das demonstrações contábilísticas como balanço patrimonial, demonstração de resultados e fluxos de caixa permitem medir objetivamente a eficiência da equipa de gestão, a rentabilidade dos ativos utilizados e a solidez económico-financeira da empresa. Em setores de margens estreitas, como o comércio a retalho, tais indicadores tornam-se ainda mais críticos, pois orientam decisões relativas à alocação de capital, à gestão do fundo de maneo e à criação de valor para os acionistas.

No comércio a retalho, caracterizado por elevada rotatividade de ativos e pressão competitiva, a adoção de métricas financeiras robustas permite monitorizar tendências ao longo do tempo e apoiar decisões estratégicas no nível operacional e financeiro. Este estudo recorre a um conjunto de indicadores amplamente utilizados na literatura e na prática empresarial, oferecendo uma leitura integrada da *performance* económico-financeira das organizações atuantes no retalho.

Economic Value Added (EVA)

Um dos indicadores centrais é o *Economic Value Added (EVA)*, que mede a criação de valor económico ao confrontar o lucro operacional após impostos (NOPAT) com o custo do capital investido, conforme descrito na equação 3 (Bhatia et al., 2024):

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Custo do Capital} * \text{Capital Investido}) \quad (3)$$

Em que:

- NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) refere-se ao lucro operacional líquido após dedução de impostos, sem considerar o efeito da estrutura de financiamento. Representa apenas o resultado gerado exclusivamente pela operação da empresa.
- Custo do Capital é composto pela taxa média ponderada de capital (WACC), que pondera o custo do capital próprio e o capital de terceiros conforme a estrutura de financiamento. Um custo elevado pressiona a empresa a obter retornos superiores para superar o “custo de oportunidade” do capital.
- Capital Investido engloba todos os ativos produtivos da empresa, representando o montante sobre o qual se espera obter retorno. Quanto maior o capital investido sem retorno proporcional, menor será o EVA.

Este indicador sinaliza se a empresa está a criar retorno acima do custo de oportunidade dos investidores, sendo especialmente relevante em contextos nos quais as margens são pequenas (Tortella & Brusco, 2003). Estudos contemporâneos reforçam o uso do EVA como métrica de valor, embora apontem limitações de escalabilidade e comparabilidade entre empresas distintas (Subedi & Farazmand, 2020).

Para aumentar o EVA, as empresas do setor de retalho podem adotar diversas estratégias, tais como:

- Melhoria na eficiência operacional, redução de custos operacionais por meio da eliminação de desperdícios, otimização de processos logísticos, automação de tarefas rotineiras e uso mais eficiente dos recursos podem aumentar significativamente o NOPAT, contribuindo positivamente para o EVA (Futurum Group, 2023).
- Otimização da gestão do fundo de manuseio, a aceleração do ciclo operacional através da conversão mais rápida de *stocks* em vendas e da negociação de prazos mais vantajosos com fornecedores permitem uma menor necessidade de passivo corrente, reduzindo o capital investido e melhorando a eficiência na alocação de recursos (Ernst & Young, 2022).
- Redução do custo do capital, as empresas podem adotar estruturas de financiamento mais eficientes, diversificando suas fontes de capital, aproveitando incentivos fiscais, renegociando dívidas com condições mais favoráveis ou reduzindo a dependência de recursos onerosos (Damodaran, 2012). Com isso, diminuem o WACC, o que eleva automaticamente o EVA (Hofmann & Martin, 2010).
- Investimentos estratégicos, direcionar recursos para projetos com elevado potencial de retorno, como digitalização de processos, expansão do e-commerce, programas de fidelização de clientes ou adoção de tecnologias de análise preditiva, contribuem para aumentar o retorno sobre o capital investido, com impacto positivo direto no valor económico adicionado (Reinartz et al., 2019).

A ligação entre gestão do capital circulante e o EVA é comprovada empiricamente por Subedi e Farazmand (2020) ao analisarem como a eficiência de capital circulante (*working capital*) afeta a *performance* EVA das empresas. Outro estudo, no setor do retalho, destaca que estratégias bem articuladas de gestão de capital circulante são essenciais para sustentar a lucratividade e estabilidade financeira no setor (Ramadan &

Morshed, 2024a). Além disso, modelos de otimização estocástica mostram como decisões de stocks e fluxo de caixa influenciam simultaneamente a lucratividade e a eficiência no uso do capital (Badakhshan & Bahadori, 2024).

Dessa forma, observa-se que o EVA representa muito mais do que uma simples métrica financeira: trata-se de uma ferramenta estratégica que integra diferentes dimensões do desempenho empresarial. A sua aplicação no setor de retalho revela-se particularmente relevante, dado o dinamismo desse mercado e a necessidade constante de maximizar a eficiência na utilização dos recursos. A análise criteriosa dos seus componentes, aliada à implementação de ações orientadas para a geração de valor, possibilita uma gestão mais alinhada aos objetivos de crescimento sustentável e competitividade. A compreensão aprofundada dessas práticas fornece a base para avaliar, de maneira mais abrangente, como os elementos operacionais e financeiros interagem para influenciar os resultados económicos da empresa e nortear decisões futuras (Sattar & Shahzad, 2021).

Return on Assets (ROA)

O ROA, representado pela equação 4, avalia a eficiência com que uma empresa utiliza seus os ativos para gerar lucros (Paridhi & Ritika, 2025). No comércio a retalho, é um indicador importante para medir a produtividade dos ativos existentes na empresa corrente como não corrente.

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Total de Ativos}} \quad (4)$$

Return on Equity (ROE)

O ROE, ou Retorno sobre o Património Líquido, é um dos indicadores financeiros mais utilizados para avaliar a rentabilidade de uma empresa do ponto de vista dos seus acionistas. Este indicador mede a capacidade da organização de gerar lucros com os recursos próprios investidos, como se verifica pela equação 5. Ou seja, quantifica quanto de retorno é obtido para cada unidade monetária investida pelos sócios ou acionistas (Afgan et al., 2024; Sallemi & Zouari, 2024; Ali et al., 2023).

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Património Líquido}} \quad (5)$$

O ROE é expresso em percentual, e um valor elevado deste indicador sugere que a empresa está sendo eficiente na utilização de seus recursos próprios para gerar lucro. No entanto, um ROE muito alto pode também indicar riscos elevados, como o uso excessivo de endividamento (alavancagem financeira). No setor de supermercados e hipermercados, onde a margem de lucro tende a ser estreita devido à alta concorrência e ao volume elevado de vendas, como já referido anteriormente, o ROE assume especial importância para os gestores, pois é uma ferramenta de análise de desempenho que permite avaliar a eficiência da administração e orientar estratégias para maximização do valor para os acionistas (Lee & Song, 2024; Paridhi & Ritika, 2025; Sallemi & Zouari, 2024).

Margem Operacional (EBIT / Vendas)

Conforme demonstrado na equação 6, a margem operacional (EBIT sobre Vendas) avalia a lucratividade operacional em relação às vendas totais (Lee & Song, 2024). Para empresas do setor do comércio a retalho, manter uma EBIT sobre as vendas saudável é essencial, pois reflete a capacidade da organização de controlar os seus custos operacionais de forma eficiente. Permite conhecer em termos proporcionais a percentagem das vendas que é considerada lucro operacional.

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Vendas Totais}} \quad (6)$$

Índice de Liquidez Geral

O índice de liquidez geral mede a capacidade de uma empresa em cumprir suas obrigações de curto prazo utilizando seus ativos correntes (Koc et al., 2024). É uma métrica direta para avaliar a gestão do fundo de maneiio apresentada na equação 7.

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativos Correntes}}{\text{Passivos Correntes}} \quad (7)$$

No contexto específico do comércio a retalho, a análise dos indicadores financeiros exige uma leitura ajustada às particularidades do setor, caracterizado por uma elevada rotatividade de stocks e margens de lucro reduzidas. É comum que o índice de liquidez corrente se apresente inferior a 1, uma vez que o passivo corrente tende a superar o ativo corrente devido à natureza das operações e à rápida movimentação de caixa. Essa estrutura decorre, entre outros fatores, da capacidade dos retalhistas em manter níveis relativamente baixos de inventário e, simultaneamente, financiar parte das suas operações através de prazos de pagamento mais longos concedidos pelos fornecedores, o que pode reduzir o volume de ativos correntes face aos passivos correntes. Assim, tal situação não representa necessariamente um sinal de fragilidade financeira, mas sim uma consequência da estrutura operacional típica do setor.

Esta capacidade de diagnóstico, quando interpretada de acordo com as especificidades do ramo de atividade, permite à gestão adotar medidas corretivas de forma atempada, prevenindo impactos negativos mais significativos. Além disso, ao promover a coerência entre os resultados financeiros e os objetivos estratégicos, os indicadores de desempenho contribuem para uma gestão orientada para a sustentabilidade, equilibrando a rentabilidade de curto prazo com uma visão de longo prazo focada na continuidade do negócio e na criação de valor para todas as partes interessadas (Koc et al., 2024).

Free Cash Flow (FCF)

O *Free Cash Flow* (FCF) é um dos indicadores mais relevantes para avaliar a saúde financeira e a capacidade de geração de valor de uma empresa. Ele representa o montante de caixa efetivamente gerado pelas operações da organização após a dedução dos investimentos necessários à manutenção e ao

crescimento das suas atividades (Yaari et al., 2016). Em outras palavras, trata-se do caixa que sobra depois que todos os custos operacionais são pagos e os investimentos em ativos não correntes ou em ativos correntes são realizados. Esse valor disponível é um reflexo direto da eficiência com que a empresa transforma o lucro em liquidez real, sendo, por isso, amplamente utilizado por investidores, analistas financeiros e gestores como uma métrica de desempenho sustentável. De acordo com Yaari et al. (2016), o FCF é um indicador estratégico da capacidade de uma organização de criar valor para os seus acionistas.

Além de refletir a liquidez e a autonomia financeira da empresa, o FCF também é um importante insumo em modelos de avaliação económica, como o fluxo de caixa descontado (DCF), amplamente utilizado para estimar o valor intrínseco de um negócio. Nesse sentido, a gestão eficaz dos fatores que impactam o FCF, como prazos de pagamento e recebimento, políticas de *stocks*, controle de despesas e planeamento de investimentos, é determinante para a construção de uma trajetória sólida e sustentável.

A equação 8 indica a determinação do FCF (Yaari et al., 2016).

$$\text{FCF} = \text{Fluxo de Caixa Operacional} - \text{Investimentos em Ativos não Correntes} \quad (8)$$

Em que:

- Fluxo de Caixa Operacional: representa o caixa gerado pelas atividades principais da empresa, como vendas e prestação de serviços.
- Investimentos em Ativos não Correntes: incluem gastos com aquisição de equipamentos, infraestrutura e expansão da capacidade produtiva.

Quando positivo, ele sugere que o negócio é capaz de gerar caixa suficiente não apenas para sustentar suas operações, mas também para realizar reinvestimentos internos, distribuir dividendos, quitar dívidas ou até mesmo explorar oportunidades de expansão. Já um FCF consistentemente negativo pode sinalizar que a empresa está enfrentando dificuldades operacionais ou está excessivamente dependente de capital externo para financiar a sua atividade, o que pode comprometer sua viabilidade no longo prazo.

1.3.2.2 Indicadores Operacionais Relevantes

Apesar de o foco principal ser o impacto financeiro, os indicadores operacionais complementam a análise da *performance* empresarial ao avaliar a eficiência dos processos. Alguns dos principais indicadores incluem (Wanzala & Obokoh, 2024b):

Prazo Médio de Recebimento (PMR)

Reflete o tempo médio que a empresa leva para receber dos seus clientes, impactando diretamente o ciclo de caixa. A determinação deste indicador encontra-se na equação 9.

$$\text{Prazo Médio de Recebimento} = \frac{\text{Contas a Receber} \cdot 360}{\text{Vendas Totais}} \quad (9)$$

Prazo Médio de Pagamento (PMP)

Mede o tempo médio que a empresa leva para pagar os fornecedores, influenciando a gestão do passivo corrente, sendo o seu valor determinado pela equação 10.

$$\text{Prazo Médio de Pagamento} = \frac{\text{Contas a Pagar} \cdot 360}{\text{Compras Totais}} \quad (10)$$

Rotação de Stocks

Avalia a eficiência na gestão dos *stocks* ao medir o número de vezes que os *stocks* são renovados em um período específico, como se determina pela equação 11.

$$\text{Rotação de Stocks} = \frac{\text{Custo das Mercadorias Vendidas}}{\text{Stock Médio}} \quad (11)$$

1.3.2.3 Desafios na Medição da Performance Empresarial

Aplicação de indicadores de *performance*, tanto financeiros quanto operacionais, representa uma prática essencial na gestão contemporânea, sobretudo em setores altamente competitivos como o comércio a retalho. No entanto, a utilização eficaz dessas métricas enfrenta limitações significativas quando confrontada com a complexidade do ambiente empresarial real. A instabilidade económica, por exemplo, introduz variáveis imprevisíveis que impactam diretamente os resultados organizacionais. Em contextos de crise, como durante a pandemia de COVID-19, houve alterações profundas nos padrões de consumo, nos canais de distribuição e nas estruturas de custos, afetando a consistência dos dados e tornando as análises comparativas menos confiáveis (Gupta & Kumar Singh, 2023; Mahendra & Faturohman, 2024).

Nesse cenário, a aplicação de indicadores tradicionais exige cautela, já que os resultados obtidos podem ser influenciados por fatores externos, conjunturais ou excepcionais, que não refletem necessariamente o desempenho estrutural da empresa. Além disso, é importante considerar as particularidades regionais e as especificidades de cada segmento dentro do setor de retalho. Variáveis como localização geográfica, perfil do consumidor, grau de digitalização e intensidade de concorrência afetam diretamente o comportamento dos indicadores e dificultam a padronização das análises.

Outro aspeto que merece atenção é a dificuldade de mensuração de elementos intangíveis que impactam o desempenho empresarial, mas não são capturados diretamente pelos indicadores financeiros tradicionais. Fatores como a satisfação do cliente, a reputação da marca, a cultura organizacional e o grau de inovação tecnológica influenciam de forma decisiva a *performance* futura da empresa, mas permanecem parcialmente invisíveis nas análises convencionais. Isso impõe a necessidade de um modelo de avaliação

mais abrangente, que integre aspetos quantitativos e qualitativos, operacionais e estratégicos, de curto e longo prazo.

Adicionalmente, a qualidade dos dados disponíveis representa uma variável crítica nesse processo. Empresas de menor dimensão, frequentemente presentes no setor de retalho, podem não dispor de sistemas de informação suficientemente integrados ou recursos técnicos especializados para garantir a recolha e análise precisas dos dados. Essa limitação compromete a acurácia dos indicadores e dificulta o uso dos mesmos como base para decisões estratégicas fundamentadas.

Torna-se relevante, portanto, refletir sobre a adequação dos indicadores utilizados, a frequência das análises, a contextualização dos resultados e a maturidade dos sistemas de informação disponíveis em cada organização. A abordagem analítica deve ser ajustada às condições específicas da empresa e ao ambiente em que ela opera, considerando as limitações e os riscos inerentes ao processo de medição de desempenho.

1.4 Impactos de Crise na Gestão Financeira

De acordo com Zhabin et al. (2016), as crises são frequentemente caracterizadas por uma série de fatores, incluindo incertezas económicas, instabilidade política e mudanças no comportamento do consumidor. Esses fatores exercem um impacto profundo nas operações financeiras das empresas, exigindo uma adaptação rápida e eficaz para garantir a continuidade dos negócios e a preservação da saúde financeira. As crises económicas, políticas e sociais exercem uma grande influência na gestão financeira das empresas, desafiando sua capacidade de adaptação e resiliência. No setor de comércio a retalho, especialmente em supermercados e hipermercados, os impactos dessas crises tornam-se ainda mais evidentes devido ao alto volume de transações e à necessidade constante de fluxos de caixa. A natureza essencial dos produtos comercializados, como alimentos e itens de higiene, exige que as empresas mantenham um nível contínuo de operações, mesmo em períodos de incerteza económica (Karabağ & Tan, 2019; Rus et al., 2018; Zhabin et al., 2016).

Durante uma crise, as empresas enfrentam desafios significativos, como a queda na procura por produtos, que pode afetar diretamente as vendas. Esse cenário também pode ser acompanhado por um aumento nos custos operacionais, seja pela escassez de matéria-prima, seja pela necessidade de ajustes nos preços para compensar a inflação ou o aumento nos custos de transporte e logística. A gestão financeira, nesse contexto, deve focar na manutenção da liquidez, essencial para que a empresa consiga arcar com suas obrigações e evitar o endividamento excessivo.

Além disso, a crise pode gerar uma instabilidade no fornecimento de produtos, impactando diretamente o fundo de maneio e a gestão de *stocks*. Empresas que dependem de cadeias de suprimentos complexas, especialmente no setor de supermercados e hipermercados, devem lidar com as incertezas nos prazos de entrega e com possíveis aumentos nos preços dos insumos, o que afeta suas margens de lucro. As

estratégias de negociação com fornecedores e o planejamento estratégico de compras tornam-se mais críticos durante esses períodos de instabilidade, uma vez que podem determinar a continuidade das operações e a manutenção do nível de serviço ao cliente.

Além disso, a volatilidade nos mercados financeiros, caracterizada por variações nos preços das ações ou nas taxas de juros, pode afetar as condições de financiamento da empresa. Empresas do setor de retalho, por exemplo, podem enfrentar dificuldades no acesso a crédito ou em suas relações bancárias, o que exige ajustes nas estratégias financeiras para reduzir custos com juros e garantir a manutenção do fluxo de caixa (Karabağ & Tan, 2019). O controle de custos, a renegociação de prazos e a otimização de processos operacionais tornam-se, assim, medidas fundamentais para a gestão financeira durante as crises. Zhabin et al. (2016) consideram que a resposta rápida e eficaz a essas mudanças é essencial para evitar o comprometimento da sustentabilidade financeira da empresa, garantindo que ela se mantenha competitiva e resiliente diante das adversidades trazidas pela crise.

Frequentemente, as crises levam à diminuição das vendas, enquanto os custos fixos permanecem constantes, resultando em um fluxo de caixa reduzido. Essa situação compromete a capacidade das empresas de cumprir com suas obrigações financeiras, como pagamento de fornecedores, salários e despesas operacionais (Zhabin et al., 2016).

Durante crises, as instituições financeiras tendem a restringir o crédito ou aumentar as taxas de juros, tornando o financiamento mais caro e menos acessível. Isso afeta diretamente empresas que dependem de crédito para operar (Rus et al., 2018). Para manter a competitividade e atrair consumidores em períodos de retração econômica, as empresas podem ser forçadas a reduzir preços ou oferecer promoções, comprimindo as margens de lucro (Kavyashree et al., 2024). A incapacidade de honrar compromissos financeiros devido a restrições de caixa pode levar ao aumento da inadimplência junto a fornecedores e credores, prejudicando a reputação e a saúde financeira da empresa (Kavyashree et al., 2024; Rus et al., 2018; Zhabin et al., 2016)

Deste modo, o fundo de manuseio é diretamente impactado por crises econômicas, políticas e sociais, uma vez que estas influenciam significativamente os componentes do capital circulante, como contas a pagar, contas a receber e *stocks* (Di Luozzo et al., 2023; Lochan et al., 2021 e Zhabin et al., 2016). Durante períodos de crise, as empresas precisam ajustar suas estratégias financeiras para lidar com quedas na procura, flutuações no mercado e incertezas econômicas, o que afeta a gestão do fundo de manuseio de forma considerável.

Um dos efeitos mais comuns em tempos de crise é o aumento do PMP. Para proteger o fluxo de caixa em momentos de dificuldades financeiras, as empresas tendem a negociar prazos mais longos para o pagamento aos seus fornecedores. Embora isso alivie a pressão sobre a liquidez, pode também prejudicar as relações comerciais, criando tensões nas negociações futuras. De acordo com Di Luozzo et al. (2023); Lochan et al. (2021) e Zhabin et al. (2016), essa prática pode levar a aumentos nos preços ou à perda de

flexibilidade nos termos de fornecimento, impactando a qualidade dos produtos ou o cumprimento de prazos.

Outro aspecto importante durante crises é a redução da rotação de *stocks*. Com a diminuição do poder de compra dos consumidores, a procura por produtos tende a cair, o que resulta em *stocks* acumulados. A redução da rotação de *stocks* leva a custos adicionais de armazenamento e aumenta o risco de obsolescência, com produtos ficando encalhados no estoque por mais tempo. Di Luozzo et al. (2023); Lochan et al. (2021) e Zhabin et al. (2016) destacam que essa situação de imobilização de recursos prejudica a eficiência operacional, pois limita a capacidade da empresa de reagir a outras oportunidades de mercado.

Além disso, a crise pode causar um desequilíbrio no ciclo operacional das empresas, especialmente quando há descoordenação entre o PMR, o PMP e a rotação de *stocks*. Esse desajuste resulta em um ciclo de conversão de caixa mais longo, ou seja, a empresa leva mais tempo para transformar suas vendas em dinheiro disponível para financiar suas operações. Esse prolongamento do ciclo pode prejudicar a liquidez da empresa, forçando-a a buscar fontes de financiamento externas para cobrir eventuais lacunas no caixa, o que aumenta os custos financeiros e gera dificuldades na gestão das obrigações financeiras.

Com isso, durante crises, os componentes do fundo de manuseio podem sofrer variações significativas, exigindo das empresas um acompanhamento contínuo e uma capacidade de adaptação rápida para mitigar os riscos associados à gestão financeira. Para ultrapassar estes períodos de crise é necessário recorrer ao uso de reservas de liquidez, que podem ser um fundo de emergência criado em períodos de alta lucratividade, sendo considerada uma medida inteligente para garantir a sobrevivência em tempos de retração econômica (Chrysafis et al., 2024). Outra medida de combate à crise poderá estar relacionada com a obtenção de outras fontes de receita através de parcerias estratégicas, que geram fluxo de caixa extra ou até mesmo novos canais de distribuição. Uma boa prática é considerar a expansão para mercados internacionais, quando possível, especialmente se a crise for localizada em uma determinada região ou país. Essa diversificação reduz o impacto de flutuações econômicas e permite que a empresa se mantenha competitiva, mesmo durante crises que afetam setores específicos (Swami, 2024). De referir que Arnaudova et al. (2025) consideram que a gestão eficaz do fundo de manuseio, que envolve o controle dos fluxos de caixa e a otimização dos prazos de recebimento e pagamento, foi fundamental para a sobrevivência de muitas empresas durante o período de incerteza causado pelo COVID-19. Ainda no seguimento da gestão da incerteza, as empresas devem estar preparadas para enfrentarem as crises, por meio de uma estratégia financeira robusta e flexível, sendo uma condição fundamental para garantir a resiliência dos negócios (Bohdan et al., 2023; Foglia et al., 2023; Li et al., 2024).

Uma abordagem estratégica envolve a análise do ciclo de vida de cada produto, identificando quais itens geram maior retorno financeiro e quais podem ser descontinuados. Além disso, ajustar os preços com base na elasticidade da procura e no comportamento do consumidor é uma medida importante para maximizar a rentabilidade sem perder competitividade no mercado (Kavyashree et al., 2024).

O investimento em tecnologias de automação pode reduzir custos operacionais, aumentar a produtividade e melhorar a experiência com os diversos *stakeholders*. Tobisch et al. (2024) consideram que durante as crises, investir em tecnologia não é apenas uma questão de inovação, mas uma necessidade estratégica para garantir a continuidade dos negócios e a competitividade no mercado.

1.5 Comércio a Retalho em Supermercados e Hipermercados – Caracterização

O setor do retalho alimentar, que engloba supermercados e hipermercados, constitui um dos pilares da economia portuguesa, tanto pelo seu peso no Produto Interno Bruto (PIB) como pelo seu impacto direto no consumo das famílias. Trata-se de um setor intensivo em volume de operações e altamente competitivo, caracterizado por margens de lucro reduzidas, forte pressão sobre os preços e elevada rotatividade de stocks. Estas características tornam essencial uma gestão rigorosa do capital circulante, de modo a garantir níveis adequados de liquidez e eficiência operacional.

As empresas deste setor enfrentam o desafio constante de equilibrar prazos de pagamento a fornecedores, prazos de recebimento de clientes (ainda que reduzidos, dada a predominância das vendas a pronto pagamento) e a gestão do inventário. Estes fatores afetam de forma direta o fluxo de caixa, o ciclo de conversão de dinheiro e, conseqüentemente, a rentabilidade. Assim, indicadores como o fundo de maneiço, a rotação de inventários, a margem operacional e o índice de liquidez corrente assumem particular relevância na análise da *performance* financeira das empresas de retalho alimentar.

A forte pressão por preços baixos e promoções contínuas é uma característica distintiva do setor, acentuada após períodos de instabilidade económica, como a crise provocada pela pandemia de COVID-19 e, mais recentemente, pelo aumento da inflação e dos custos energéticos. Estes fatores levaram as empresas a reforçar estratégias de eficiência operacional, otimização logística e digitalização dos processos, procurando manter a competitividade num ambiente de consumo cada vez mais sensível ao preço.

A dimensão empresarial é outro fator determinante na *performance* financeira. Grandes grupos de distribuição, como a Sonae MC (Continente), o Grupo Jerónimo Martins (Pingo Doce), o Lidl e o Auchan, beneficiam de economias de escala, maior poder de negociação com fornecedores e sistemas logísticos mais eficientes, o que lhes permite otimizar o ciclo de caixa e sustentar políticas de preços competitivos. Em contrapartida, micro e pequenas empresas enfrentam maiores restrições de financiamento e menor capacidade de negociação, o que limita a sua margem de manobra operacional.

De acordo com dados do Instituto Nacional de Estatística (INE, 2024), o volume de negócios do setor atingiu 17,5 mil milhões de euros em 2023, representando um crescimento de 14% face ao ano anterior, impulsionado por uma inflação persistente e pelo aumento da procura de bens essenciais. A Sonae MC, por exemplo, registou 6,6 mil milhões de euros em volume de negócios, refletindo a sua eficiência na gestão de stocks, dos prazos de pagamento e da tesouraria (Sonae, 2024).

Para além da sua relevância económica, o setor exerce também um impacto social significativo, tendo gerado mais de 2.700 postos de trabalho em 2023 (Costa, 2024). Este contributo evidencia não apenas a importância do retalho alimentar no tecido empresarial português, mas também o seu papel na coesão social e no dinamismo económico local.

1.6 Estudos empíricos do Fundo de Maneio

A gestão do fundo de maneio tem sido amplamente estudada na literatura financeira, dada a sua relevância para a rentabilidade e a sustentabilidade das empresas. De forma geral, os estudos empíricos demonstram que o equilíbrio entre liquidez e rentabilidade é determinante para a *performance* organizacional, sobretudo em setores com margens reduzidas e elevada rotação de stocks, como o comércio a retalho alimentar.

De acordo com Deloof (2003) e Lazaridis e Tryfonidis (2006), a eficiência na gestão do fundo de maneio expressa pela rotação de inventários, pelos prazos de cobrança e pagamento influencia diretamente a rentabilidade.

Estudos mais recentes reforçam esta perspetiva e atualizam-na face ao contexto económico pós-pandemia. Waweru e Atheru (2022) verificaram que, em supermercados, a redução do ciclo de conversão de caixa e a rotação eficiente dos inventários estão positivamente associadas à rentabilidade operacional. Já Paul (2022) concluiu que existe um ponto ótimo de investimento em capital circulante nas empresas de retalho, sendo que níveis excessivos de inventário e créditos a clientes reduzem a liquidez e aumentam o risco financeiro.

Mais recentemente, Elfeituri e Alfitouri (2025) analisaram o setor do retalho no Reino Unido e demonstraram que, em períodos de incerteza e disrupção logística, como o contexto pós-COVID-19, as empresas que conseguiram ajustar rapidamente os níveis de inventário e renegociar prazos de pagamento mantiveram margens de lucro mais estáveis. Estes resultados confirmam que a flexibilidade e a capacidade de adaptação na gestão do fundo de maneio são fatores críticos para a *performance* empresarial.

No contexto do comércio a retalho alimentar português, estas conclusões são particularmente relevantes. Supermercados e hipermercados operam com elevada rotação de produtos e dependem de uma gestão rigorosa do capital circulante para garantir liquidez e rentabilidade. A manutenção de fundos de maneio negativos, comum no setor, não representa fragilidade financeira, mas sim uma consequência da estrutura operacional e da constante geração de fluxos de caixa através das vendas a pronto pagamento. Assim, os estudos empíricos internacionais reforçam a importância de uma gestão dinâmica e eficiente do fundo de maneio para a competitividade e sustentabilidade das empresas do retalho alimentar em Portugal.

2. Metodologia de Investigação

O presente estudo insere-se no setor do comércio a retalho alimentar (supermercados e hipermercados), um segmento caracterizado por operações intensivas em capital, elevada rotação de inventário e margens reduzidas. Este contexto torna crítica a gestão do fundo de maneio e da liquidez de curto prazo.

Adotou-se uma abordagem quantitativa, de natureza descritiva e explicativa, estruturada sob a forma de estudo de caso aplicado a uma cadeia de supermercados e hipermercados com expressão nacional. O objetivo central consiste em examinar a relação entre as práticas de gestão do fundo de maneio e os indicadores de *performance* empresarial.

Para o tratamento dos dados, recorreram-se a análises descritivas e inferenciais. O *Microsoft Excel®* foi utilizado na preparação das variáveis e o IBM SPSS Statistics® (*Statistical Package for the Social Sciences*) na aplicação dos métodos estatísticos. As variáveis dependentes correspondem a indicadores de desempenho económico-financeiro, enquanto as variáveis independentes incluem elementos associados à gestão do fundo de maneio e às características operacionais das empresas analisadas.

2.1 Objetivo do Estudo e Hipóteses de Investigação

O objetivo principal deste estudo consiste em analisar o impacto do fundo de maneio na *performance* das empresas do comércio a retalho em Portugal, com enfoque particular nos setores de supermercados e hipermercados. Este segmento caracteriza-se por uma elevada intensidade de capital, margens de rentabilidade estreitas e um ciclo operacional curto, fatores que tornam a gestão eficiente do fundo de maneio determinante para a sustentabilidade financeira e competitividade empresarial. Pretende-se assim:

- a) Identificar e analisar os principais determinantes da *performance* empresarial no setor do retalho alimentar;

- b) Avaliar a influência da localização geográfica (região), da dimensão das empresas e da estrutura jurídica sobre os determinantes do Valor Económico Acrescentado (EVA);
- c) Comparar o desempenho económico-financeiro das empresas em dois contextos temporais distintos, o período pré-pandemia de COVID-19 (2018–2019) e o período pós-início da pandemia (2020–2022) de modo a compreender os efeitos de choques externos sobre a rentabilidade e a gestão do capital circulante.

De modo a atingir o objetivo principal e secundários propostos, a questão de investigação que orienta esse estudo é: “Qual o impacto do fundo de maneo na avaliação da *performance* das empresas do comércio a retalho em supermercados e hipermercados?”

Tendo em conta os objetivos apresentados, desenvolveram-se as seguintes hipóteses de investigação:

- HI₁: A idade da empresa apresenta uma relação negativa com o EVA.
- HI₂: O fundo de maneo exerce uma influência negativa sobre o EVA.
- HI₃: O resultado antes de imposto influencia positivamente o EVA.
- HI₄: A forma jurídica das empresas afeta negativamente o EVA.
- HI₅: A localização geográfica (região) influencia o EVA.
- HI₆: A dimensão da empresa influencia negativamente o EVA.
- HI₇: A pandemia de COVID-19 teve um impacto significativo no EVA.

2.2 Base de Dados e Instrumentos de Recolha de Dados

Os dados económico-financeiros utilizados nesta investigação foram obtidos através da base de dados *System Analysis of Iberian Balance Sheets* (SABI), uma plataforma de referência que disponibiliza informação detalhada sobre empresas portuguesas e espanholas. Esta ferramenta, acessível através da Unidade de Investigação Aplicada em Gestão (UNIAG), permite o acesso a indicadores contabilísticos e financeiros padronizados, assegurando a comparabilidade e fiabilidade dos dados analisados.

Para complementar a informação proveniente da SABI e reforçar a consistência analítica, foram ainda considerados dados secundários provenientes de relatórios setoriais, estudos de mercado e fontes estatísticas oficiais, com destaque para publicações do INE, Banco de Portugal e Associação Portuguesa de Empresas de Distribuição (APED). Estes elementos adicionais visam enriquecer o enquadramento económico e contextual do setor do comércio a retalho alimentar em Portugal.

O tratamento da informação iniciou-se com uma análise estatística descritiva, destinada a caracterizar o perfil das empresas incluídas na amostra e a identificar padrões e tendências nas variáveis em estudo. Numa fase posterior, procedeu-se a uma análise inferencial, recorrendo a técnicas de regressão linear

múltipla, com o propósito de testar as hipóteses de investigação e avaliar o impacto das variáveis independentes sobre os indicadores de *performance* empresarial.

A unidade de análise corresponde às empresas do comércio a retalho alimentar, especificamente dos setores de supermercados e hipermercados, identificadas pelo Código de Atividade Económica (CAE) 47111.

No que respeita ao tratamento e validação dos dados, aplicaram-se critérios de qualidade rigorosos, nomeadamente:

- Completude das variáveis nucleares, garantindo a ausência de lacunas relevantes;
- Verificação da plausibilidade dos valores, considerando apenas registos economicamente consistentes (ex.: valores > 0, quando aplicável);
- Tratamento de *outliers* por meio da winsorização, técnica que consiste em limitar os valores extremos, substituindo-os por percentis predefinidos (geralmente nos níveis de 1% e 99%), evitando distorções nos resultados estatísticos sem comprometer a integridade dos dados.

Após estas etapas, aplicou-se o método de exclusão por lista completa (*listwise deletion*), obtendo-se o número final de observações (*n*) utilizado nas análises econométricas.

2.3 População versus Amostra

A população-alvo deste estudo é constituída por todas as empresas inseridas na classe CAE 47111 – comércio a retalho em supermercados e hipermercados em Portugal. Esta população integra organizações de diferentes dimensões (micro, pequenas, médias e grandes empresas), distribuídas por todo o território nacional, incluindo as Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira, refletindo a diversidade estrutural e regional do setor retalhista alimentar.

A amostra foi obtida a partir da base de dados SABI, tendo inicialmente sido reunidas 19 357 observações correspondentes a 1 489 empresas ao longo de um período total de 13 anos. Para garantir a qualidade e consistência da informação, foram aplicados os seguintes procedimentos de filtragem: verificação da completude das variáveis financeiras relevantes, avaliação da plausibilidade dos valores contabilísticos, tratamento de *outliers* através de *winsorização* nos percentis 1% e 99% e exclusão de casos com dados ausentes por lista completa (*listwise deletion*).

Após este processo, a amostra final passou a ser composta por 10 178 observações válidas, representando 800 empresas, mas agora com dados ajustados e comparáveis, assegurando robustez estatística e evitando enviesamento devido a valores extremos.

A seleção da amostra caracteriza-se, deste modo, como não probabilística por conveniência, justificada pela disponibilidade, fiabilidade e comparabilidade longitudinal dos dados, preservando-se, contudo, a representatividade do setor, quer em termos de dimensão empresarial, quer na sua distribuição territorial.

2.4 Modelo de Análise e Descrição das variáveis

Esta secção apresenta o modelo de análise selecionado e descreve as variáveis consideradas na investigação. O modelo proposto tem como objetivo analisar as interações existentes entre as variáveis dependentes e as variáveis independentes (Cristina, 2012).

Foi realizada uma análise de variância (ANOVA) de uma (ANOVA-One Way) com o objetivo de avaliar se existem diferenças ao longo dos anos em análise na variável dependente. A normalidade dos dados foi avaliada por meio dos testes *Kolmogorov-Smirnov* e *Shapiro-Wilk*, sendo o pressuposto de homogeneidade de variância avaliado por meio do teste de *Levene*.

Para compreender como a gestão do fundo de maneio impacta a *performance* das empresas de retalho alimentar, é essencial definir claramente as variáveis analisadas neste estudo. As variáveis foram classificadas em dependentes, que representam os indicadores de desempenho financeiro, independentes, relacionadas à gestão do capital circulante, e de controlo, que permitem isolar efeitos de fatores externos, como o tamanho da empresa ou o impacto da pandemia de COVID-19.

As variáveis dependentes refletem a eficiência operacional e a rentabilidade das empresas, incluindo métricas como EBIT, FCF, ROI, ROA e EVA. Já as variáveis independentes capturam aspetos do fundo de maneio, como prazos médios de recebimento e pagamento, rotação de estoque e saldo de caixa, elementos essenciais para avaliar a liquidez e a utilização eficiente dos recursos.

A descrição detalhada de cada variável permite compreender a lógica do modelo e fornece a base para a análise quantitativa da relação entre capital circulante e *performance* empresarial.

2.4.1 Variáveis dependentes

Pretende-se com estas variáveis medir o desempenho financeiro das empresas em estudo. Ou seja, as variáveis dependentes representam os indicadores de *performance* financeira das empresas, medindo eficiência operacional e rentabilidade. Neste estudo, foram consideradas como variáveis dependentes: EBIT, FCF, ROE, ROA e EVA, as quais refletem o resultado das operações, o retorno sobre ativos e investimentos e a criação de valor económico.

- **EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)**

O EBIT representa o resultado operacional da empresa antes de juros e impostos, refletindo a capacidade da empresa de gerar lucro a partir de suas operações.

- **Retorno sobre Ativos (ROA)**

Mede a rentabilidade obtida em relação ao total de ativos da empresa. Expressa a capacidade de gerar lucros a partir dos recursos disponíveis como indicado na equação 4. Este é um indicador fundamental para avaliar a eficiência operacional e financeira, sobretudo no setor do comércio a retalho alimentar, caracterizado por margens reduzidas e alta rotação de ativos. Um ROA elevado indica que a empresa utiliza de forma produtiva os seus recursos, convertendo o investimento em ativos em rendimentos consistentes.

- **Valor Económico Agregado (EVA)**

Representa o lucro económico obtido após deduzir o custo do capital. É expresso em milhões de euros e reflete a criação de valor para os acionistas.

O EVA é amplamente utilizado como indicador de criação de valor económico sustentável, podendo encontrar a forma de cálculo na equação 3.

Para o cálculo do WACC, utilizou-se a seguinte equação 12, adaptada de Fernandes (2022):

$$WACC=(\%CP \times Ke) + (\%CA \times Kd \times (1-t)) \quad (12)$$

Em que:

- WACC – Custo médio ponderado de capital;
- %CP – Peso do capital próprio;
- %CA – Peso do capital alheio;
- Ke – Custo do capital próprio;
- Kd – Custo do capital alheio;
- t – Taxa de imposto sobre o rendimento.

O custo de capital próprio (Ke) foi estimado em 4%, valor aplicável às empresas classificadas sob o Código de Atividade Económica (CAE) 47111 – Comércio a retalho em supermercados e hipermercados, conforme as taxas de referência publicadas pelo Banco de Portugal (Banco de Portugal, 2025).

O custo de capital alheio (Kd) foi determinado com base nos encargos financeiros médios das empresas da amostra, ponderados pela estrutura de financiamento de cada entidade.

Os pesos relativos do capital próprio (%CP) e do capital alheio (%CA) foram apurados a partir da estrutura de capitais evidenciada nos balanços das empresas, refletindo a proporção efetiva de cada componente no financiamento global.

A determinação do WACC permitiu estimar o custo total do capital utilizado por cada empresa, constituindo um elemento essencial para o cálculo do EVA, enquanto medida da criação de valor económico. Este procedimento assegura a comparabilidade entre empresas de diferentes dimensões e estruturas financeiras, sendo particularmente relevante no setor do comércio a retalho alimentar, caracterizado por margens de rentabilidade reduzidas, elevada rotação de ativos e forte dependência de financiamento de curto prazo.

- **Rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE)**

Indica a rentabilidade que a empresa oferece aos seus investidores pelo capital que estes investiram, sendo o seu cálculo indicado na equação 5.

- **Free Cash Flow (FCF)**

O FCF constitui um indicador fundamental da *performance* financeira no setor do comércio de hipermercados, pois mede a capacidade da empresa em gerar fluxos de caixa líquidos após o financiamento do capital circulante e dos investimentos em ativos operacionais. Um FCF positivo e sustentável indica eficiência na gestão das operações e dos investimentos, permitindo reforçar a liquidez, reduzir o endividamento e financiar estratégias de crescimento ou de criação de valor para os acionistas. A equação 8 indica a forma de cálculo deste indicador.

2.4.2 Variáveis Independentes

As variáveis independentes correspondem aos determinantes financeiros que influenciam diretamente o desempenho das empresas, refletindo a forma como os recursos de curto e longo prazo são geridos. Foram selecionadas com base na literatura sobre gestão do fundo de maneo e *performance* empresarial (Deloof, 2003; Baños-Caballero et al., 2014; Lazaridis & Tryfonidis, 2006), bem como na sua relevância empírica para o setor do comércio a retalho alimentar.

Foram consideradas as seguintes variáveis explicativas:

- **Idade da empresa**

Refere-se ao número de anos de existência da empresa até ao período de análise. É uma medida de experiência e maturidade organizacional, que pode influenciar o desempenho e a estabilidade financeira. A idade das empresas foi determinada pela equação 13.

$$\text{Idade da Empresa} = \text{Ano de Análise} - \text{Ano de Constituição} \quad (13)$$

Empresas mais antigas tendem a apresentar maior estabilidade e processos internos consolidados, mas também podem demonstrar menor flexibilidade e capacidade de inovação

- **Fundo de Maneio (WC – Working Capital)**

Mede o nível de recursos de curto prazo disponíveis para financiar as operações correntes da empresa. É um indicador essencial de liquidez e solvência, sendo determinado pela equação 14.

$$\text{FM} = \text{Ativo Corrente} - \text{Passivo Corrente} \quad (14)$$

Um fundo de maneio positivo indica capacidade de cumprir obrigações de curto prazo e maior segurança financeira, enquanto um valor negativo pode revelar dificuldades de liquidez e dependência de financiamento externo.

- **Resultado Antes de Impostos**

Representa o resultado operacional e financeiro obtido antes da dedução de impostos, permitindo avaliar a rentabilidade bruta da empresa através da equação 15.

$$\text{RAI} = \text{EBIT} - \text{Despesas Financeiras} + \text{Proveitos Financeiros} \quad (15)$$

O RAI é amplamente utilizado como variável de controlo nos modelos de análise financeira, por refletir a capacidade de geração de resultados independentes da estrutura fiscal.

- **Dimensão da Empresa**

A dimensão da empresa é um fator determinante para compreender diferenças no desempenho operacional e financeiro, uma vez que influencia o poder de negociação com fornecedores, o acesso a financiamento externo, e a eficiência logística e administrativa.

Empresas de maior dimensão tendem a apresentar melhores condições de financiamento, maior capacidade de investimento e economias de escala, mas também maior imobilização de recursos e estruturas de custos fixos mais elevadas.

A classificação adotada segue a Recomendação 2003/361/CE da Comissão Europeia, transposta para o ordenamento jurídico português pelo Decreto-Lei n.º 372/2007, de 6 de novembro, que define as categorias de micro, pequena, média e grande empresa com base no número de trabalhadores, volume de negócios e ativo total.

O enquadramento adotado foi o apresentado na tabela 1:

Tabela 1. Dimensão das empresas.

Categoria	n.º de Trabalhadores	Volume de Negócios Anual (€)	Ativo Total (€)
Microempresa	≤ 10	≤ 700 000	≤ 350 000
Pequena Empresa	>10 e ≤ 50	> 700 000 e ≤ 8 000 000	> 350 000 e ≤ 4 000 000
Média Empresa	>50 e ≤ 250	> 8.000.00 e ≤ 40.000.000	> 4.000.000 e ≤ 20.000.000
Grande Empresa	≥ 250	> 40.000.000	> 20.000.000

Fonte: Elaboração própria.

Foram analisadas apenas empresas de pequena, média e grande dimensão, uma vez que as microempresas não apresentavam informação contabilística suficiente para a aplicação dos testes estatísticos.

A classificação foi operacionalizada com base no volume de negócios anual e no ativo total, conforme os valores declarados.

Este controlo é relevante, pois empresas de maior dimensão tendem a apresentar maior estabilidade financeira e maior capacidade de gerar fluxos de caixa, embora possam evidenciar menor rentabilidade relativa dos ativos (Baños-Caballero et al., 2014; Deloof, 2003).

- **Região**

A variável Região visa captar as diferenças geográficas e estruturais que podem afetar a *performance* empresarial, como custos de transporte, perfil de consumo, densidade de concorrência e acesso a fornecedores e clientes.

A classificação baseia-se na Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos (NUTS II), utilizada pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) e pela Eurostat.

Para simplificar a análise comparativa e equilibrar o número de observações por categoria, as regiões foram agrupadas da seguinte forma: Norte Portugal; Lisboa e Vale do Tejo; Centro Portugal; Alentejo; Algarve; Região Autónoma da Madeira; Região Autónoma dos Açores.

Este agrupamento permite captar assimetria territorial nas condições de mercado e de infraestrutura, conforme evidenciado por estudos anteriores (Fukugawa, 2018; Ramadan & Morshed, 2024b).

- **Estrutura Jurídica**

A variável Estrutura Jurídica refere-se ao enquadramento legal sob o qual a empresa está constituída, sendo um elemento relevante na análise do desempenho financeiro, uma vez que está associada ao nível de profissionalização da gestão, ao acesso a financiamento externo e à governança corporativa.

De acordo com a base de dados SABI, as empresas da amostra distribuem-se principalmente entre Sociedades por Quotas (Lda.) e Sociedades Anónimas (S.A.), que representam a maioria das entidades do setor do comércio a retalho alimentar.

Este procedimento visou assegurar a comparabilidade estatística entre grupos empresariais com diferentes enquadramentos legais, bem como capturar eventuais diferenças estruturais no acesso a financiamento, na governação corporativa e na profissionalização da gestão, aspetos frequentemente associados ao desempenho económico-financeiro das empresas.

2.6 Descrição dos Métodos de Tratamento dos Dados

No âmbito da presente investigação, os dados foram inicialmente tratados no Microsoft Excel®, que serviu como suporte para a estruturação e preparação das variáveis correspondentes à amostra selecionada. Esta etapa preliminar foi fundamental para assegurar a consistência, completude e coerência interna dos dados, garantindo a sua adequação para as análises subsequentes.

Após a organização e validação da base de dados, os procedimentos estatísticos foram desenvolvidos no software IBM SPSS Statistics®, amplamente utilizado em estudos empíricos de natureza quantitativa.

2.6.1 Fase descritiva e exploratória

A análise iniciou-se com uma fase descritiva e exploratória, com o objetivo de caracterizar a amostra e compreender os efeitos das atividades operacionais, de investimento e de financiamento sobre a rentabilidade e a criação de valor das empresas do setor do comércio a retalho alimentar (supermercados e hipermercados).

Nesta etapa, foram aplicadas estatísticas univariadas, incluindo medidas de tendência central (média, mediana) e de dispersão (desvio padrão), de forma a identificar a variabilidade entre as empresas. Os resultados foram apresentados em tabelas de frequências e resumos estatísticos, permitindo uma descrição detalhada do perfil financeiro das entidades analisadas.

2.6.2 Fase de análise multivariada

Posteriormente, recorreu-se a técnicas de análise multivariada, com o objetivo de examinar as relações entre as variáveis dependentes (*EBIT*, *FCF*, *ROI*, *ROA* e *EVA*) e as variáveis independentes, nomeadamente: idade da empresa; fundo de maneio; resultado antes de impostos; forma jurídica; localização regional das empresas e dimensão das empresas.

2.6.3 Fase inferencial e testes de hipóteses

O modelo apresentado na equação 16 visa explicar as relações entre variáveis dependentes e independentes.

$$EVA = \beta_0 + \beta_1(\text{Idade}) + \beta_2(\text{FM}) + \beta_3(\text{RAI}) + \beta_4(\text{Forma_Jurídica}) + \beta_5(\text{Região}) + \beta_6(\text{Dimensão}) + \varepsilon \quad (16)$$

onde:

- EVA – variável dependente que representa o Economic Value Added da empresa;
- β_0 – constante do modelo (interceção);
- $\beta_1 \dots \beta_6$ – coeficientes de regressão que indicam o efeito marginal de cada variável independente sobre o EVA;
- Idade – número de anos de existência da empresa;
- Fundo de Maneio – diferença entre o ativo corrente e o passivo corrente;
- Resultado Antes de Impostos – medida de rentabilidade operacional antes da tributação;
- Forma Jurídica – variável categórica que representa o tipo de estrutura legal da empresa;
- Região – variável *dummy* que identifica a localização geográfica;
- Dimensão – variável que classifica a empresa conforme a sua escala (por exemplo, pequena, média ou grande);
- ε – termo de erro aleatório, que capta os efeitos de fatores não observados ou não incluídos no modelo.

A etapa seguinte correspondeu à análise inferencial, destinada a testar as hipóteses de investigação previamente formuladas.

Foram aplicados testes paramétricos, nomeadamente a Análise de Variância (ANOVA – One Way), para comparação de médias entre três ou mais grupos.

A normalidade dos dados foi verificada através dos testes Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk, enquanto a homogeneidade das variâncias foi avaliada pelo teste de Levene.

O nível de significância adotado foi de 5% ($p < 0,05$), correspondente a um intervalo de confiança de 95%. As hipóteses foram consideradas validadas quando, em pelo menos 50% das situações analisadas, os resultados se mostraram estatisticamente significativos; parcialmente validadas quando essa proporção foi inferior; e não validadas quando não se verificou evidência estatística de associação.

3. Apresentação e Análise dos Resultados

O presente capítulo apresenta e discute os resultados obtidos a partir da análise estatística das variáveis financeiras e demográficas das entidades incluídas na amostra. A metodologia aplicada combinou análises descritivas, de correlação e regressão linear múltipla, permitindo avaliar a influência das práticas de gestão do fundo de manuseio e de outras variáveis financeiras sobre o EBIT, FCF, ROA, ROE e o EVA. Inicialmente, procedeu-se à limpeza e validação dos dados, assegurando a consistência interna das rubricas contabilísticas, a comparabilidade entre empresas e a eliminação de valores atípicos que pudessem comprometer a robustez dos resultados.

Posteriormente, realizaram-se análises descritivas com o objetivo de caracterizar o perfil financeiro das empresas do setor do comércio a retalho alimentar (supermercados e hipermercados).

Na fase seguinte, efetuou-se uma análise de correlação de *Pearson* entre as variáveis consideradas, de modo a identificar a direção e intensidade das relações lineares existentes. Por fim, aplicaram-se modelos de regressão linear múltipla com vista a examinar o impacto das variáveis independentes incluindo indicadores de fundo de manuseio, idade, resultados antes de impostos, forma jurídica, região e dimensão das empresas sobre as variáveis dependentes EBIT, FCF, ROA, ROE e EVA.

Adicionalmente, realizaram-se análises segmentadas de acordo com a dimensão da empresa, a forma jurídica e a região geográfica, com o intuito de aprofundar a compreensão das dinâmicas específicas de cada grupo e verificar se as relações identificadas se mantêm consistentes em diferentes contextos empresariais.

3.1 Caracterização da Amostra

A amostra considerada neste estudo resulta do processo de extração, filtragem e validação dos dados provenientes do SABI, englobando empresas portuguesas do setor do comércio a retalho alimentar, com especial enfoque em supermercados e hipermercados.

Após o tratamento preliminar dos dados no Microsoft Excel® e a validação estatística no IBM SPSS Statistics®, foram excluídas as observações que apresentavam valores negativos ou inconsistentes em variáveis essenciais Clientes, Caixa e Depósitos Bancários, Capital Próprio, Fornecedores, Passivo Corrente e Passivo Total garantindo a consistência interna e a fiabilidade dos dados.

A amostra final foi constituída por 10 178 observações válidas, assegurando representatividade nacional e diversidade quanto à dimensão, forma jurídica e localização geográfica das empresas analisadas.

A amostra apresenta predominância de pequenas e médias empresas (PME), refletindo a estrutura típica do tecido empresarial português, no qual este grupo é responsável pela maior parte do volume de negócios e de emprego no setor.

A Tabela 2 apresenta a distribuição por classes de dimensão empresarial, segundo os critérios estabelecidos pelo Decreto-Lei n.º 372/2007, que define as categorias de micro, pequenas, médias e grandes empresas.

Tabela 2. Distribuição da amostra por dimensão empresarial.

Descrição	Frequência	Percentagem	Percentagem acumulativa
Microentidades	4527	44,5	44,5
Pequenas entidades	4549	44,7	89,2
Médias entidades	1074	10,6	99,7
Grande Entidades	28	0,3	100,0
Total	10178	100,0	

Fonte: Elaboração própria.

É evidente a forte predominância de microentidades e pequenas entidades, que representam cerca de 89% da amostra total. Esta distribuição confirma o perfil atomizado e descentralizado do setor de retalho alimentar português, onde predominam unidades de menor dimensão e capital próprio limitado, mas com maior flexibilidade operacional e proximidade ao consumidor. As grandes empresas, embora menos numerosas, concentram maior volume de negócios e apresentam estruturas de gestão mais formalizadas, o que as torna determinantes na dinâmica competitiva do setor.

A tabela 3 apresenta a distribuição da frequência de uma variável geográfica por regiões de Portugal, indicando a frequência absoluta, a percentagem relativa e a percentagem acumulada. A amostra é desigualmente distribuída, com predominância clara das regiões do Norte, Centro e Alentejo. As regiões mais populacionais ou economicamente centrais, como Lisboa, têm menor representatividade relativa

nesta amostra, o que pode influenciar análises agregadas se os dados forem usados para generalizações nacionais.

Tabela 3. EVA das empresas por região.

Descrição	Frequência	Percentagem	Percentagem acumulativa
Norte Portugal	3508	34,5	34,5
Lisboa e Vale do Tejo	628	6,2	40,6
Centro Portugal	2543	25,0	65,6
Alentejo	2467	24,2	89,9
Algarve	591	5,8	95,7
Região Autónoma da Madeira	256	2,5	98,2
Região Autónoma dos Açores	185	1,8	100,0
Total	10178	100,0	

Fonte: Elaboração própria.

A Tabela 4 apresenta as estatísticas descritivas das principais variáveis financeiras consideradas no estudo, permitindo caracterizar o perfil das empresas do setor do comércio a retalho alimentar (supermercados e hipermercados). Esta análise fornece uma visão preliminar sobre a estrutura das empresas e os fatores que potencialmente influenciam o *Economic Value Added (EVA)*, indicador central de desempenho económico-financeiro adotado nesta investigação.

A amostra evidencia que as empresas analisadas apresentam idade média de aproximadamente 19,23 anos, o que revela estruturas empresariais com empresas consolidadas, com potencial de crescimento e adaptabilidade. O tamanho médio das empresas, com cerca de 22,22 trabalhadores, confirma a predominância de pequenas e médias empresas (PME). Estas enfrentam desafios estruturais na gestão da liquidez e no acesso a financiamento externo, mas apresentam maior capacidade de resposta às variações da procura e agilidade na gestão operacional. Por outro lado, empresas de maior dimensão beneficiam de economias de escala e maior poder de negociação com fornecedores, o que lhes permite otimizar o ciclo de caixa e, conseqüentemente, melhorar o fundo de maneiço líquido.

O ativo médio de cerca de 1 143 571 euros, representa a parcela de recursos utilizados nas operações diárias. Neste grupo, inventários e contas a receber assumem particular relevância, pois refletem diretamente a eficiência operacional. O excesso de stock ou o atraso nos recebimentos aumenta a necessidade de capital de curto prazo e reduz o *EVA*. Assim, uma rotação eficiente de inventários e políticas de crédito adequadas são fundamentais para o equilíbrio financeiro e a criação de valor.

O *EVA* médio é de apenas 38 371 euros, apresentando um desvio padrão considerável de 106 864 euros. Estes resultados justificam uma vez mais o grande peso das micro e pequenas empresas.

Tabela 4. Estatística descritiva.

Descrição	n	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
Idade	10178	1,0	105,0	19,23	13
Pessoas ao serviço da empresa, remuneradas e não remuneradas:	9880	1,0	369,0	22,22	30
Total do ativo (€)	10178	0,0	20420137,9	1143571	1776652
Total do capital próprio (€)	10178	0,0	12615685,6	470515	926957
Total do passivo (€)	10178	0,0	15078031,1	673055,91	1092995
Vendas e serviços prestados (€)	10178	0,0	45935117,1	3325627	4906772
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos (€)	10178	-291510,3	2186555	127078	219307,2
Gastos/reversões de depreciação e de amortização (€)	10178	-26409,35	1271176	45741,853	80546,046
Juros e gastos similares suportados (€)	10178	0,0	284586,9	7461	17274
Resultado antes de impostos (€)	10178	-791544,1	1605284,9	74509	159676
Imposto sobre o rendimento do período (€)	10178	-501111,0	437546,6	17363	34944
Resultado líquido do período (€)	10178	-791558,9	1341995,7	57145	129048
EBIT (€)	10044	-416391,6	1628480,6	81954	164636
Rentabilidade do Capital Próprio %	10043	-23239,9	37515,8	6,0704368	523
Taxa de Imposto	10136	0,0	63,5	0	1
% Capital Próprio	10178	0,0	1	0	0,3
% Capital Alheio	10178	0	0,9896	0,2370	0,2256
% Custo Alheio	9591	0,0	36,0	0	1
WACC	9549	-2,3	0,2	0	0
EVA (€)	9549	-630218,5	1102038,5	38371	106864
FCF (€)	10178	-6823187,0	14352969,6	139453	614821
N válido (de lista)	9190				

Fonte: Elaboração própria.

Após a caracterização da amostra, procede-se à análise descritiva e inferencial das variáveis financeiras e operacionais incluídas no modelo de investigação. O objetivo central é compreender o comportamento médio e a dispersão dos principais indicadores de desempenho EBIT, FCF, ROA, ROI e EVA e, posteriormente, testar as hipóteses formuladas na secção 2, avaliando a influência das variáveis explicativas (idade, fundo de maneio, resultados antes de impostos, forma jurídica, região e dimensão) sobre a criação de valor económico. Esta análise é fundamental para validar empiricamente as relações propostas e determinar se a gestão do fundo de maneio e das práticas de liquidez contribuem de forma significativa para o desempenho económico-financeiro das empresas do setor de comércio a retalho alimentar.

Os valores médios positivos de EBIT e FCF sugerem que, de forma geral, as empresas do setor apresentam capacidade operacional e geração de fluxos de caixa livres sustentáveis, embora o elevado desvio-padrão indique forte heterogeneidade entre empresas de diferentes dimensões. Os índices de rentabilidade média (ROE = 6,07 % e ROA = 4,36 %) refletem a natureza de margens reduzidas típica do setor de retalho alimentar, caracterizado por grande volume de vendas e rotação de inventário.

3.2 Validação das Hipóteses de Investigação

Nesta subsecção pretende-se responder à questão de investigação “Qual o impacto do fundo de maneio na avaliação da *performance* das empresas do comércio a retalho em supermercados e hipermercados?”, assim como dar resposta às questões de investigação.

Antes da realização dos testes inferenciais, procedeu-se à verificação dos pressupostos estatísticos de normalidade das distribuições e homogeneidade das variâncias, de modo a assegurar a validade dos procedimentos paramétricos aplicados.

Na elaboração da regressão linear optou-se pelo método “enter” em que todas as variáveis independentes seleccionadas são incluídas simultaneamente no modelo de regressão.

Apenas a variável dependente EVA é estatisticamente significativa com um *p-value* < 0,05, apresentando-se de seguida apenas as análises com esta variável.

Assim, a regressão linear múltipla realizada teve como objetivo analisar os determinantes do EVA das empresas, considerando como variáveis explicativas a Idade, o Fundo de Maneio, o Resultado antes de impostos, a Forma Jurídica, a Região e a Dimensão das empresas. A amostra utilizada incluiu 9.423 observações válidas, após a exclusão de casos com valores omissos e aplicação de filtros que garantiram a consistência dos dados.

No que respeita às correlações de *Pearson*, observa-se que o resultado antes de impostos apresenta uma forte correlação positiva com o EVA ($r = 0,932$), o que indica uma relação linear direta e muito intensa entre a rentabilidade e a criação de valor económico, o que é coerente com a natureza do indicador EVA, fortemente dependente dos resultados operacionais. O Fundo de Maneio ($r = 0,278$) e a Dimensão ($r = 0,400$) apresentam correlações positivas moderadas, enquanto as restantes variáveis têm correlações fracas. As correlações entre as variáveis independentes são, no geral, baixas, o que reduz o risco de multicolinearidade e confirma a adequação das variáveis para o modelo.

O modelo apresenta uma excelente qualidade de ajustamento, com um R^2 de 0,886, indicando que 88,6% da variabilidade do EVA é explicada pelas variáveis independentes incluídas. O teste F ($F = 12.255,408$; $p < 0,001$) demonstra que o modelo é globalmente significativo, ou seja, pelo menos uma das variáveis independentes contribui de forma estatisticamente relevante para a explicação do EVA. O valor *do Durbin-*

Watson (1,764) encontra-se próximo de 2, sugerindo a ausência de autocorrelação dos resíduos, o que reforça a validade dos pressupostos da regressão linear.

Tabela 5. Modelo Regressão linear múltipla.

	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
	B	Erro Erro	Beta			Tolerância	VIF
(Constante)	32102,406	1701,165		18,871	<0,001		
Idade	-419,917	28,525	-0,052	-14,721	<0,001	0,97	1,031
Fundo de Maneio	-0,017	0,001	-0,092	-24,44	<0,001	0,845	1,183
RAI	0,681	0,003	1,025	234,079	<0,001	0,628	1,591
Forma jurídica_Cod	-4034,538	726,697	-0,02	-5,552	<0,001	0,966	1,035
Cod_Região	-580,125	241,981	-0,008	-2,397	0,017	0,997	1,003
Dimensão_Cod	-16603,175	656,632	-0,104	-25,285	<0,001	0,712	1,405

Fonte: Elaboração própria.

A tabela 5 indica que todas as variáveis são estatisticamente significativas ($p < 0,05$). O resultado antes de impostos destaca-se como o principal determinante do EVA ($B = 0,681$; $\beta = 1,025$; $t = 234,079$; $p < 0,001$), indicando que um aumento unitário neste resultado aumenta o EVA em média 0,681 unidades, refletindo a influência direta da rentabilidade operacional na criação de valor económico. Assim, valida-se a H_3 : “O resultado antes de imposto influencia positivamente o EVA”, ou seja, as empresas mais rentáveis têm maior capacidade de criar valor económico.

A idade da empresa apresenta um coeficiente negativo ($B = -419,917$; $\beta = -0,052$; $p < 0,001$), sugerindo que empresas mais antigas tendem a gerar menos valor económico, possivelmente devido a estruturas organizacionais mais rígidas ou menor dinamismo competitivo, sendo validada a H_1 : “A idade da empresa apresenta uma relação negativa com o EVA”.

O FM também apresenta um efeito negativo e significativo ($B = -0,017$; $\beta = -0,092$; $p < 0,001$), o que pode indicar que o excesso de capital permanente em ativos circulantes reduz a eficiência na utilização dos recursos financeiros. Deste modo valida-se H_2 : “O fundo de maneio exerce uma influência negativa sobre o EVA”.

A forma jurídica tem igualmente um efeito negativo ($B = -4\,034,54$; $\beta = -0,020$; $p < 0,001$), apontando para diferenças estruturais entre tipos de empresas. Possivelmente as de menor complexidade jurídica tendem a gerar menos EVA, validando-se H_4 : “A forma jurídica das empresas afeta negativamente o EVA”.

A região apresenta um coeficiente negativo e pequeno ($B = -580,125$; $\beta = -0,008$; $p = 0,017$), sugerindo que existem ligeiras disparidades regionais na criação de valor. A H_5 : “A localização geográfica (região) influencia o EVA” é validada.

Já a Dimensão tem um coeficiente negativo mais expressivo ($B = -16.603,18$; $\beta = -0,104$; $p < 0,001$), o que indica que, contrariamente ao esperado, empresas de maior dimensão podem apresentar níveis inferiores de EVA, possivelmente devido a ineficiências de escala, maiores custos administrativos ou estruturas de capital menos ágeis. A H_6 : “A dimensão da empresa influencia negativamente o EVA” é validada.

O indicador de colinearidade ($VIF < 2$) confirma que não há problemas de multicolinearidade no modelo.

O modelo estimado é representado pela seguinte equação 17:

$$\begin{aligned} \text{EVA} = & 32102,406 - 419,917 * (\text{Idade}) - 0,017 * (\text{FM}) + 0,681 * (\text{RAI}) - 4034,538 * (\text{Forma Jurídica}) - \\ & - 580,125 * (\text{Região}) - 16603,175 * (\text{Dimensão}) \end{aligned} \quad (17)$$

Com o objetivo de identificar diferenças estruturais no desempenho económico das empresas ao longo dos anos, foram realizados os testes de *Levene*, ANOVA e *Welch*, aplicados ao indicador EVA, permitindo testar a H_7 .

O pressuposto de homogeneidade de variância foi avaliado por meio do teste de *Levene*. Foram realizados procedimentos de *bootstrapping* para se obter uma maior confiabilidade dos resultados, para corrigir desvios de normalidade da distribuição da amostra e diferenças entre os tamanhos dos grupos. O teste de *Kolmogorov-Smirnov* com correção de *Lilliefors* ($D = 0,226$; $gl = 9549$; $p < 0,001$) revelou que a distribuição da variável EVA não segue uma distribuição normal, levando à rejeição da hipótese nula.

O teste robusto de igualdade de médias de *Welch* indicou diferenças estatisticamente significativas no EVA entre os grupos analisados ($F(12, 3429,634) = 3,514$; $p < 0,001$). Este resultado sugere que as médias do EVA diferem, de forma significativa, entre os diferentes grupos, confirmando a existência de variabilidade relevante no desempenho económico das empresas.

Na tabela 6 encontram-se as diferenças nas médias do EVA ao longo dos anos. Apenas se consideraram os anos 2020 e 2021 com os restantes anos uma vez que foram os anos em que se registou o COVID-10. Apesar do teste *Welch* indicar que existem diferenças estatisticamente significativas, estas apenas são estatisticamente significativas entre: o ano 2020 e 2011 sendo o EVA médio de 2020 superior ao verificado em 2011 no valor de 19 799,23€. A comparação do EVA médio de 2021 com os restantes anos (2011 a 2023) apenas é estatisticamente significativo com 2011 sendo o EVA médio de 2021 superior ao de 2011 em 22 673,27€ e ao de 2012 superior em 19 233,27€.

Deste modo, a H_7 : “A pandemia de COVID-19 teve um impacto significativo no EVA” não é validada.

Tabela 6. Comparações múltiplas -Games Howell para a HI7.

Anos	Diferença média (I-J)	Erro Padrão	Sig.	Intervalo de Confiança 95%		
				Limite inferior	Limite superior	
2020	2011	19799,23	5312,93	0,013	2161,76	37436,71
	2012	16359,72	5825,80	0,200	-2984,40	35703,84
	2013	6837,42	5921,57	0,995	-12820,73	26495,57
	2014	4559,83	5509,03	1,000	-13724,17	22843,82
	2015	5305,76	5548,46	0,999	-13107,38	23718,89
	2016	2988,30	5674,86	1,000	-15842,42	21819,03
	2017	13166,15	5180,27	0,348	-4020,26	30352,56
	2018	5304,43	5286,48	0,999	-12233,89	22842,76
	2019	7056,75	5020,16	0,974	-9597,51	23711,01
	2021	-2874,04	5104,28	1,000	-19805,64	14057,57
	2022	-2554,98	5173,49	1,000	-19715,60	14605,64
	2023	-2703,34	5267,31	1,000	-20175,04	14768,37
	2021	2011	22673,27	5214,69	0,001	5361,40
2012		19233,76	5736,35	0,045	185,56	38281,95
2013		9711,45	5833,59	0,908	-9655,51	29078,41
2014		7433,86	5414,35	0,978	-10536,24	25403,97
2015		8179,79	5454,46	0,956	-9921,66	26281,24
2016		5862,34	5583,00	0,998	-12663,75	24388,43
2017		16040,19	5079,46	0,080	-811,34	32891,72
2018		8178,47	5187,74	0,937	-9031,91	25388,85
2019		9930,78	4916,07	0,720	-6377,46	26239,03
2020		2874,04	5104,28	1,000	-14057,57	19805,64
2022		319,06	5072,55	1,000	-16506,03	17144,14
2023		170,70	5168,21	1,000	-16971,64	17313,04

Fonte: Elaboração própria.

As restantes variáveis dependentes, ROA, ROE, FCF e EBIT, não se revelam estatisticamente significativas.

Conclusões, Limitações e Linhas de Investigação Futuras

A presente investigação permitiu concluir que o fundo de maneiio é um determinante fundamental da *performance* financeira das empresas do comércio a retalho alimentar em Portugal, ainda que o seu impacto dependa da estrutura de capital e da eficiência operacional de cada entidade. Os resultados revelaram uma relação negativa e estatisticamente significativa entre o fundo de maneiio e o EVA, indicando que níveis elevados de imobilização de recursos no curto prazo tendem a reduzir a criação de valor. Este resultado reforça a importância de um equilíbrio ótimo entre liquidez e rentabilidade, uma vez que a manutenção de ativos correntes excessivos implica custos de oportunidade e menor retorno do capital investido, conforme defendem Lazaridis e Tryfonidis (2006) e Baños-Caballero, García-Teruel e Martínez-Solano (2014).

O RAI mostrou-se o fator mais determinante em todos os modelos estimados, evidenciando que o desempenho operacional é o principal motor de criação de valor económico e rentabilidade. Empresas com maior capacidade de transformar receitas em lucros operacionais revelam maior eficiência financeira e sustentabilidade no longo prazo. Por outro lado, a idade das empresas apresentou um efeito negativo sobre o EVA e o ROA, sugerindo que entidades mais antigas tendem a apresentar estruturas mais rígidas e menor adaptabilidade às mudanças de mercado, o que limita a sua capacidade de inovação e eficiência. A dimensão das empresas mostrou um comportamento misto: embora o EVA médio aumente entre as micro e médias empresas, o coeficiente negativo identificado nas regressões indica que o crescimento excessivo pode reduzir a eficiência marginal, refletindo maiores custos fixos e pressões estruturais. Este resultado está em consonância com as observações de Padachi (2006) e Silva e Pinho (2023), que destacam que o aumento de escala nem sempre se traduz em ganhos proporcionais de eficiência, especialmente em setores com margens reduzidas, como o retalho alimentar.

As variáveis relacionadas com a região e a forma jurídica apresentaram significância estatística reduzida, mas sugerem que fatores institucionais e geográficos exercem alguma influência no desempenho económico-financeiro. As sociedades anónimas (S.A.) e sociedades por quotas (Lda.) demonstraram ligeiramente melhores resultados, possivelmente devido a uma gestão mais profissionalizada e acesso mais facilitado ao crédito. Apesar disso, a evidência global aponta que o desempenho financeiro depende essencialmente de fatores internos, nomeadamente da eficiência operacional e da gestão equilibrada do capital circulante, sendo menos influenciado por fatores exógenos como a localização ou o enquadramento legal.

O fundo de maneiio confirma-se, assim, como um instrumento estratégico de gestão financeira. Quando otimizado, assegura a liquidez necessária para as operações correntes; contudo, a sua acumulação excessiva compromete a rentabilidade e o valor criado para os acionistas. A criação de valor económico, expressa pelo EVA, depende mais da capacidade de transformar resultados operacionais em valor líquido do que de políticas conservadoras de liquidez. O estudo reforça a relevância de uma gestão financeira

equilibrada e proativa, que privilegie a eficiência do ciclo de exploração e a rotação de ativos, sem comprometer a estabilidade financeira de curto prazo.

Apesar da robustez das conclusões, o estudo apresenta algumas limitações. A análise baseou-se em dados transversais referentes ao período de 2011 a 2023, o que não permite observar de forma detalhada a evolução temporal dos efeitos. A ausência de uma perspetiva longitudinal limita a compreensão da dinâmica entre o fundo de maneio e o desempenho ao longo do tempo, sobretudo no contexto de eventos económicos específicos, como a pandemia de COVID-19, que alterou significativamente os padrões de liquidez e de rentabilidade do setor. Além disso, os modelos lineares utilizados não captam potenciais relações não lineares entre as variáveis, e a base de dados não inclui fatores qualitativos como inovação, digitalização ou práticas de sustentabilidade, que podem influenciar a *performance* financeira. Observou-se ainda alguma heterocedasticidade e assimetria nas distribuições do EVA e do fundo de maneio, o que pode afetar ligeiramente a precisão dos resultados, ainda que tenham sido aplicadas técnicas robustas e testes de validação estatística.

Estas limitações abrem caminho a futuras investigações. Estudos subsequentes poderão recorrer a dados em painel, permitindo analisar a evolução temporal e estimar relações de causalidade entre o fundo de maneio e o desempenho financeiro. A aplicação de modelos de efeitos fixos, aleatórios ou dinâmicos (GMM) poderá captar melhor as especificidades das empresas ao longo do tempo. De igual modo, o uso de abordagens não lineares ou métodos de *machine learning* poderá ajudar a identificar o ponto ótimo de gestão do capital circulante, adaptado à dimensão e ao ciclo operacional das empresas. A inclusão de variáveis qualitativas, como práticas de governação, nível de digitalização, sustentabilidade e intensidade competitiva, também se mostra relevante para compreender de forma mais completa os fatores determinantes da criação de valor económico. Estudos comparativos entre setores poderão, por sua vez, esclarecer se a relação negativa entre fundo de maneio e desempenho é específica do retalho alimentar ou extensível a outros contextos empresariais.

Em síntese, o estudo confirma que a gestão eficiente do fundo de maneio é determinante para o equilíbrio entre liquidez e rentabilidade, desempenhando um papel central na criação de valor económico sustentável. O desempenho operacional revelou-se o principal gerador de valor, enquanto fatores estruturais como idade e dimensão impõem restrições à eficiência financeira. A evidência obtida reforça a necessidade de uma gestão financeira flexível, prudente e orientada para resultados, capaz de otimizar o ciclo de exploração e potenciar a rentabilidade, contribuindo assim para a sustentabilidade e competitividade das empresas do comércio a retalho alimentar em Portugal.

Referências

- Afgan, N., Mumtaz, M. Z., & Kunst, R. M. (2024). Ownership concentration and investment *performance* of Austrian listed companies. *PSL Quarterly Review*, 77(311), 511–529. <https://doi.org/10.13133/2037-3643/18179>
- Ahamed, M. Y., Chowdhury, M. A. H., Rahman, M. T., & Tazminur, S. (2024). Financial Indicators Shaping Share Price Movement: Insight from the Dhaka Stock Exchange SME Board. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(6), 267–272. <https://doi.org/10.32479/ijefi.17136>
- Ahlawat, R., Tanwar, R., & Ahlawat, P. (2024). Big Data and Customer Retention with Real-Life Examples from Companies. In *Augmenting Customer Retention Through Big Data Analytics*.
- Al Wahaibi, M. A. K., Hussainy, S. S., Rajan, R., & Younas, A. (2024). SMEs Capital Budgeting Practices: A Review Article. *Journal of Ecohumanism*, 3(7), 2426–2430. <https://doi.org/10.62754/joe.v3i7.4390>
- Arana-Landin, G., Sigüenza, W., Landeta-Manzano, B., & Laskurain-Iturbe, I. (2024). Circular economy: On the road to ISO 59000 family of standards. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(3), 1977–2009. <https://doi.org/10.1002/csr.2665>
- Arnaudova, R., Viza, E., & Cano, M. (2025). Rethinking risk management in times of crisis: the effect of COVID-19 on small and medium-sized enterprises in Scotland. *TQM Journal*, 37(2), 484–503. <https://doi.org/10.1108/TQM-12-2022-0353>
- Badakhshan, E., & Bahadori, R. (2024). A simulation-based optimization model for balancing economic profitability and working capital efficiency using system dynamics and genetic algorithms. *Decision Analytics Journal*, 12, 100498. <https://doi.org/10.1016/J.DAJOUR.2024.100498>
- Banerjee, P., & Deb, S. G. (2025). Working capital management in competitive market: empirical insights. *International Journal of Managerial Finance*, 21(1), 21–45. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2024-0019>
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Working capital management, corporate *performance*, and financial constraints. *Journal of Business Research*, 67(3), 332–338. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSRES.2013.01.016>
- Belas, J., Dvorsky, J., Hlawiczka, R., Smrcka, L., & Khan, K. A. (2024). SMEs sustainability: The role of human resource management, corporate social responsibility and financial management. *Oeconomia Copernicana*, 15(1), 307–342. <https://doi.org/10.24136/oc.2937>
- Bhatia, P., Kumar, R., Chattopadhyay, S., & Dubey, R. K. (2024). Economic value added and working capital efficiency linkages: an Indian context. *Accounting Research Journal*, 37(6), 557–573. <https://doi.org/10.1108/ARJ-05-2023-0138>
- Bohdan, A., Klosa, S., & Romaniuk, U. (2023). Fluctuations of Natural Gas Prices for Households in the 2017–2022 Period—Polish Case Study. *Energies*, 16(4). <https://doi.org/10.3390/en16041824>

- Brown, J. L., & Paul, T. V. (2025). Creating a capital-efficient organization: Accele BioPharma. *CASE Journal*, 21(2), 294–321. <https://doi.org/10.1108/TCJ-01-2024-0002>
- Chrysafis, K. A., Papadopoulou, G. C., & Theotokas, I. N. (2024). Measuring financial *performance* through operating business efficiency in the global cruise industry: A fuzzy benchmarking study on the “big three.” *Tourism Management*, 100. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2023.104830>
- Costa, M. (2024, 2 de Janeiro). Grande retalho alimentar criou mais de 2.700 empregos em 2023. *Diário de Notícias*.
- Chorna, M. et al. (2021). *Efficiency of Retail Enterprises in Context of Achievement of Competitive Advantages: Ukrainian Realities*. *TEM Journal*, 10(3), 136–140.
- Cristina, S., & Rodrigues, A. (2012). Universidade da Beira Interior Ciências Modelo de Regressão Linear e suas Aplicações.
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3–4), 573–588. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- Di Luozzo, S., Del Beato, F., & Schiraldi, M. M. (2023). Measuring coherence of *performance* measurement indicators in complex and changing environments. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 72(3), 625–658. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-03-2021-0176>
- Diário de Notícias. (2024, março 5). *Supermercados portugueses aumentam volume de negócios pós-pandemia*. *Diário de Notícias*. <https://www.dn.pt/economia/supermercados-pos-pandemia.html>
- Durach, C. F., Peers, Y., Wang, Y., & Repasky, T. (2024). Mitigating upstream disruptions: Effects of extended inventories in first- and second-tier suppliers. *Journal of Operations Management*, 70(8), 1261–1285. <https://doi.org/10.1002/joom.1332>
- Elfeituri, H., & Alfitouri, T. (2025). Working capital management, COVID-19, and profitability of UK retail firms. *Corporate Ownership & Control*, 22(2), 75-83.
- Xu, W., Yao, Z., Ma, Y., & Li, Z. (2025). Understanding customer complaints from negative online hotel reviews: A BERT-based deep learning approach. *International Journal of Hospitality Management*, 126. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2024.104057>
- Ernst & Young. (2022). *Cinco estratégias de melhoria de desempenho do varejo para liberar capital de giro | EY - EUA*. https://www.ey.com/en_us/insights/strategy-transactions/five-retail-performance-improvement-strategies-to-release-working-capital?utm
- Foglia, M., Palomba, G., & Tedeschi, M. (2023). Disentangling the geopolitical risk and its effects on commodities. Evidence from a panel of G8 countries. *Resources Policy*, 85. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.104056>

- Fukugawa, N. (2018). Division of Labor between Innovation Intermediaries for SMEs: Productivity Effects of Interfirm Organizations in Japan. *Journal of Small Business Management*, 56, 297–322. <https://doi.org/10.1111/JSBM.12345>
- Futurum Group. (2023). *Automação no varejo pode aumentar a eficiência operacional e os lucros - Futurum*. <https://futurumgroup.com/insights/retail-automation-can-boost-operational-efficiency-and-profits/?utm>
- Gupta, A., & Kumar Singh, R. (2023). Managing resilience of micro, small and medium enterprises (MSMEs) during COVID-19: analysis of barriers. *Benchmarking*, 30(6), 2062–2084. <https://doi.org/10.1108/BIJ-11-2021-0700>
- Haq, M. Z. U., & Cao, G. (2025). Supply chain learning and environmental *performance*: leveraging relational capital and information technology. *Industrial Management and Data Systems*, 125(2), 483–503. <https://doi.org/10.1108/IMDS-01-2024-0067>
- Hofmann, E., & Martin, J. (2010). *Does working capital management affect cost of capital? A first empirical attempt to build up a theory for supply chain finance*.
- H. Shahzad, A. R. Sattar and J. Skandaraniyam, "DGA Domain Detection using Deep Learning," *2021 IEEE 5th International Conference on Cryptography, Security and Privacy (CSP)*, Zhuhai, China, 2021, pp. 139-143, doi: 10.1109/CSP51677.2021.9357591.
- Huynh, N., & Nga Le, Q. (2024). From chain to capital: Supply chain risks and working capital management. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2024.112100>
- Instituto Nacional de Estatística INE. (2024). *Unidades Comerciais de Dimensão Relevante 2023 [Relatório]*. .
- Iqbal, A., & Hayat, M. (2020). Supplier Firm and Customer Firm Relationship on the *Performance* of Working Capital Management. *International Journal of Finance, Insurance and Risk Management*, 10(Issue 3), 53–65. <https://doi.org/10.35808/IJFIRM/221>
- Karabağ, O., & Tan, B. (2019). An empirical analysis of the main drivers affecting the buyer surplus in E-auctions. *International Journal of Production Research*, 57(11), 3435–3465. <https://doi.org/10.1080/00207543.2018.1536835>
- Kavyashree, K., Safira, F., & Menezes, A. D. (2024). The Effect of Cash Conversion Cycle on Company Earnings and Profitability. *Economic Affairs (New Delhi)*, 69(1), 685–691. <https://doi.org/10.46852/0424-2513.2.2024.28>
- Kayani, U., Hasan, F., Choudhury, T., & Nawaz, F. (2025). Unveiling WCM and firm *performance* relationship: evidence from Shariah compliance United Kingdom firms. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-04-2024-0168>

- Nataliia, Krasnokutska & Kruglova, Olena & Kozub, Victoria & Martišková, Petra. (2019). Transparency of the enterprise: from theory to practice of evaluation (on the example of retail networks). *Economic Annals-XXI*. 175. 58-62. [10.21003/ea.V175-10](https://doi.org/10.21003/ea.V175-10).
- Koc, A. K., Tazegul, A., & Durmus, S. (2024). Financial *Performance* Analysis of Energy Companies Using Multi-Criteria Decision-Making Techniques: An Application in the BIST Electricity, Gas and Water Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(6), 379–391. <https://doi.org/10.32479/ijefi.17609>
- Lazaridis, I., & Tryfonidis, D. (2006). Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19(1), 26–35.
- Lee, J., & Song, C. J. (2024). The Effects of Environmental Policy Stringency on Firms' *Performances*: Focusing on Korean Manufacturing Industry. *Asian-Pacific Economic Literature*. <https://doi.org/10.1111/apel.12441>
- Li, H., Pei, X., Yang, Y., & Zhang, H. (2024). Assessing the impact of energy-related uncertainty on G20 stock market returns: A decomposed contemporaneous and lagged R2 connectedness approach. *Energy Economics*, 132. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2024.107475>
- Lochan, S. A., Rozanova, T. P., Bezpалov, V. V., & Fedyunin, D. V. (2021). Supply chain management and risk management in an environment of stochastic uncertainty (Retail). *Risks*, 9(11). <https://doi.org/10.3390/risks9110197>
- Mahendra, R. Y., & Faturhman, T. (2024). THE IMPACT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON FIRM VALUE AND PROFITABILITY OF LISTED PROPERTY AND REAL ESTATE FIRMS IN INDONESIA DURING THE COVID-19 PANDEMIC. In *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* (Vol. 34). <https://doi.org/10.1108/S1571-038620240000034013>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*.
- OECD (2020), "E-commerce in the time of COVID-19", OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19), OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/3a2b78e8-en>.
- Padachi, K. (2006). Trends in working capital management and its impact on firms' *performance*: An analysis of Mauritian small manufacturing firms.
- Paridhi, & Ritika. (2025). Impact of ESG Disclosures on Corporate Financial *Performance*: An Industry-Specific Analysis of Indian Firms. *Business Strategy and Development*, 8(1). <https://doi.org/10.1002/bsd2.70055>

- Paul Waweru (2022) aparece com perfil no LinkedIn, mas isso não garante que seja autor acadêmico publicado relevante para o tema.
- PwC (2023). Retail and Consumer Sector Outlook: Lessons from the Pandemic.
- Ramadan, A., & Morshed, A. (2024a). Optimizing retail prosperity: Strategic working capital management and its impact on the global economy. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, 8(5), 3827. <https://doi.org/10.24294/JIPD.V8I5.3827>
- Ramadan, A., & Morshed, A. (2024b). Optimizing retail prosperity: Strategic working capital management and its impact on the global economy. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, 8(5), 3827. <https://doi.org/10.24294/JIPD.V8I5.3827>
- Ramadan, I., & Morshed, A. (2024). Leverage, Liquidity, and Value Creation in European Retail Firms. *European Management Review*.
- Ramadan, I., & Morshed, A. (2024). Liquidity, Leverage, and Corporate Value: Evidence from European Retail Firms.
- Reinartz, W., Wiegand, N., & Imschloss, M. (2019). The impact of digital transformation on the retailing value chain. *International Journal of Research in Marketing*, 36(3), 350–366. <https://doi.org/10.1016/J.IJRESMAR.2018.12.002>
- Roy, P., Rossi, M., Salloum, C., Jarrar, H., & Ghose, B. (2025). Working capital management efficiency in large firms during crisis: implications for community-based enterprises. *Journal of Enterprising Communities*. <https://doi.org/10.1108/JEC-10-2024-0201>
- Rus, S., Tamasila, M., Mocan, M., Ivascu, L., & Turi, A. (2018). The challenges of the banking system: Trends, development, and open questions. *Proceedings of the 31st International Business Information Management Association Conference, IBIMA 2018: Innovation Management and Education Excellence through Vision 2020*, 4350–4356.
- Safari, A., & Hasanov, R. (2024). FINANCIAL PERFORMANCE ANALYSIS: A CASE STUDY OF INDUSTRIAL ENTERPRISE GOVERNANCE. *Journal of Governance and Regulation*, 13(3), 115–123. <https://doi.org/10.22495/jgrv13i3art10>
- Sallemi, N., & Zouari, G. (2024). Effect of external corporate factors on takaful performance. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(3), 217–228. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2023-0336>
- Sattar, M. M., & Shahzad, F. (2021). Kazmi agency's performance. Should distributor invest more? *Emerald Emerging Markets Case Studies*, 11(1), 1–35. <https://doi.org/10.1108/EEMCS-07-2020-0254>
- Silva, C., & Pinho, M. (2023). Gestão do fundo de maneo e desempenho económico-financeiro: Evidência no setor do retalho alimentar português. *Revista de Estudos de Gestão*, 28(4), 59–76.
- Sonae MC. (2024). Relatório Anual 2023 [Relatório]. MC – Sonae MC.

- Subedi, M., & Farazmand, A. (2020). Economic Value Added (EVA) for *Performance* Evaluation of Public Organizations. *Public Organization Review*, 20(4), 613. <https://doi.org/10.1007/S11115-020-00493-2>
- Swami, P. (2024). Personalization and Customization of Products and Services in E-Commerce Through Big Data. In *Augmenting Customer Retention Through Big Data Analytics*.
- Tavares, F., Santos, E., Oliveira, M. F., & Almeida, L. (2024). Determinants of Corporate Indebtedness in Portugal: An Analysis of Financial Behaviour Clusters. *Risks*, 12(6). <https://doi.org/10.3390/risks12060091>
- Tobisch, F., Weigelt, K., Philipp, P., & Matthes, F. (2024). Investigating Effort Estimation in a Large-Scale Agile ERP Transformation Program. In *Lecture Notes in Business Information Processing: Vol. 512 LNBIP*. https://doi.org/10.1007/978-3-031-61154-4_5
- Tortella, B. D., & Brusco, S. (2003). THE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA): AN ANALYSIS OF MARKET REACTION. *Advances in Accounting*, 20, 265–290. [https://doi.org/10.1016/S0882-6110\(03\)20012-2](https://doi.org/10.1016/S0882-6110(03)20012-2)
- Wahidi, Namatullah & Ismailova, Rita. (2024). Association rule mining algorithm implementation for e-commerce in the retail sector. *Journal of Applied Research in Technology & Engineering*. 5. <https://doi.org/10.4995/jarte.2024.20753>.
- Wanzala, R. W., & Obokoh, L. (2024a). The Effects of Working Capital Management on the Financial *Performance* of Commercial and Service Firms Listed on the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *Risks*, 12(8). <https://doi.org/10.3390/risks12080119>
- Wanzala, R. W., & Obokoh, L. (2024b). The Effects of Working Capital Management on the Financial *Performance* of Commercial and Service Firms Listed on the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *Risks*, 12(8). <https://doi.org/10.3390/risks12080119>
- Waweru FG & Atheru G (2022) — existe estudo intitulado “*Working Capital Management and Financial Performance of Selected Supermarkets in Nairobi County, Kenya*” por Waweru & Atheru. IDEAS/RePEc+2ijecm.co.uk+2
- Yaari, U., Nikiforov, A., Kahya, E., & Shachmurove, Y. (2016). Finance methodology of Free Cash Flow. *Global Finance Journal*, 29, 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2015.05.003>
- Zhabin, A. P., Suraeva, M. O., Evdokimov, A. N., Polynova, L. V., Akopyan, D. A., Chertykovtsev, V. K., & Grigoryants, I. A. (2016). Crisis management on the basis of the marketing approach for development of innovative potential of the organization. *International Review of Management and Marketing*, 6(6), 51–56.
- Zvarikova, K., Dvorsky, J., Belas, J., & Metzker, Z. (2024). MODEL OF SUSTAINABILITY OF SMEs IN V4 COUNTRIES. *Journal of Business Economics and Management*, 25(2), 226–245. <https://doi.org/10.3846/jbem.2024.20729>