

IMPACTO DA GESTÃO DE RECEBÍVEIS NO FATURAMENTO: UMA ANÁLISE DO SETOR DE PRODUÇÃO DE AERONAVES

DEBORA ROSA RODRIGUES (UFU)

deborarosarodrigues@hotmail.com

vinicius nogueira marra (UFU)

viniciusmarra_27@yahoo.com.br

Cristian Alessandro Goncalves Silva (UFU)

cristian.silva@msn.com

Karem Cristina de Sousa Ribeiro (UFU)

kribeiro@ufu.br



O trabalho possui como objetivo analisar a relação entre os recebíveis e o faturamento de duas grandes empresas do setor de produção de aeronaves, sendo que uma atua no mercado brasileiro e a outra no mercado norte-americano. Como metodologia, foi empregada análise feita por meio de regressão linear simples, sendo que a variável dependente refere-se ao faturamento e a conta de clientes de curto prazo trata-se da variável independente. Adicionalmente, foi feita análise do prazo médio de recebimento das duas empresas, visando identificar diferenças e/ou semelhanças entre o mercado brasileiro e o norte-americano. Como resultado, foi identificado que a concessão de crédito de curto prazo, isoladamente, não é capaz de provocar mudanças significativas no faturamento das empresas e também identificaram-se características distintas entre as estratégias de concessão de crédito das duas empresas, sendo que a empresa brasileira apresentou maior elasticidade no prazo médio de recebimento, enquanto que a empresa norte-americana apresentou uma postura com maior rigidez.

Palavras-chave: Recebíveis, faturamento, produção de aeronaves

1. Introdução

As contas a receber têm uma representatividade expressiva no ativo circulante das empresas e segundo Scherr (1989) representa uma dos fatores mais importantes para a melhoria do padrão de vida dos consumidores e lucratividade das empresas. Porém, segundo Lobato, Silva e Ribeiro (2009), este crédito trata-se de um investimento da empresa em determinado cliente e, portanto, oferece riscos e retornos que devem ser devidamente mensurados e avaliados.

Neste sentido, Brealey, Myers e Allen (2008) descrevem que a gestão de crédito envolve cinco fatores: determinação do prazo que será concedido para pagamento das faturas e desconto para pagamento à vista; formalização do documento que demonstra a relação do crédito; determinação dos clientes que têm mais probabilidade de pagar; determinação do limite de crédito que será concedido; e os procedimentos de cobrança que serão adotados. Neste contexto, os autores reforçam que cada setor de atividade tem suas próprias características e condições de crédito.

No caso deste estudo, optou-se pela escolha do setor de produção de aeronaves, devido ao fato deste ser um setor com características bem particulares e que contempla uma gestão de capital de giro bem específica e diferente de outros setores, sendo assim merecedor de novas investigações.

Considerando uma empresa brasileira e uma empresa norte-americana, produtoras de aeronaves, pretende-se responder o seguinte problema de pesquisa: **qual é a relação observada entre os recebíveis e o faturamento das empresas de produção de aeronaves?** Consistente com tal questão, o objetivo geral deste estudo é avaliar qual o impacto do volume de recebíveis no faturamento das empresas do setor de produção de aeronaves. Especificamente pretende-se montar uma análise gráfica da evolução do prazo médio de recebimento no decorrer do período (2010-2015) e também fazer uma comparação entre a gestão de recebíveis das duas empresas, identificando se há diferenças entre o mercado brasileiro e o norte-americano.

Trata-se de um estudo descritivo com abordagem quantitativa e abarca um teste empírico para avaliação do crédito comercial; tema este que segundo Silva, Ribeiro e Sheng (2011), apresenta uma importância no quadro teórico, porém pouco foi produzido em termos de testes

empíricos. Outro aspecto de relevância é que o estudo será realizado para um setor que apresenta uma característica peculiar, que refere-se ao longo ciclo operacional, sendo que a maioria dos estudos de crédito comercial foi realizada para grandes, pequenas e médias empresas dos setores de atacado e varejo.

Este trabalho está estruturado em cinco seções. Após esta primeira seção que contempla a introdução, será apresentada na segunda seção uma revisão da literatura; a terceira seção aborda os aspectos metodológicos; a análise dos resultados será apresentada na quarta seção; e na quinta e última seção serão apresentadas as considerações finais.

2. Revisão da literatura

Este referencial teórico está dividido em três seções, onde serão evidenciados conceitos, definições e características da Gestão de Crédito, da Política de Crédito e, por fim, será apresentada uma análise do setor que é objeto do estudo.

2.1. Gestão de crédito

De acordo com Scherr (1989) a concessão de crédito representa um dos principais fatores responsáveis pela melhoria no padrão de vida dos consumidores e na lucratividade das empresas. Nesta mesma linha de raciocínio, Sousa e Chaia (2000) descrevem que a concessão de crédito representa uma das mais importantes fontes de retorno de uma empresa.

A representatividade da concessão de crédito por empresas é expressiva e já foi levantada por alguns autores. De acordo com Emery (1984), os empréstimos fornecidos pelas empresas industriais americanas representavam, em média, 26,5% de seus ativos. Nesta mesma linha, Brealey e Myers (1995) relatam que, em algumas empresas, a representatividade das contas a receber atinge cerca de um terço do ativo circulante.

Ainda neste contexto, Scherr (1989) descreve que o crédito para transações entre empresas (*business to business*) representa uma das mais importantes fontes de financiamento utilizadas pelas companhias americanas, apresentando volume superior ao dos títulos corporativos emitidos e empréstimos bancários obtidos pelo setor.

Em função de tamanha importância, as empresas precisam identificar e adotar ferramentas mais eficientes de análise e controle dos riscos de crédito e, desta forma, a eficácia na gestão

dos riscos de crédito representa um dos fatores mais importantes na administração financeira moderna (SOUSA e CHAIA, 2000).

De acordo com Scherr (1989) na gestão de capital de giro de uma empresa, a administração de valores a receber começa quando termina a administração de estoques e é finalizada quando a administração de caixa se inicia. A gestão eficiente deste ciclo operacional é um fator preponderante para o sucesso de qualquer empreendimento.

Lobato, Silva e Ribeiro (2009) descrevem que no momento da venda de bens e serviços, a empresa pode optar por receber o pagamento a vista ou conceder crédito ao seu cliente, sendo que esta última opção configura-se em um importante instrumento para garantir a continuidade do negócio. Segundo as autoras, a concessão de prazo ao cliente pode refletir em um aumento das vendas, podendo refletir também na lucratividade do negócio.

De acordo com Scherr (1989), caso a economia operasse em mercados de capitais eficientes, não haveria a necessidade de concessão de crédito por parte das empresas. Os clientes buscariam junto às instituições financeiras, recursos para adquirir bens e serviços e as linhas de financiamento seriam disponibilizadas com taxas de juros correspondentes aos respectivos riscos de crédito. Porém, segundo Sousa e Chaia (2000) esta não é uma realidade cotidiana da economia e, desta forma, alguns fatores justificam o processo de venda a prazo pela empresa.

Alguns dos fatores justificadores das vendas a prazo são: a diferença de acesso ao mercado de capitais por parte de empresas e consumidores; transmissão de informações relevantes para o comprador, quanto à qualidade do produto adquirido; regulação da demanda em períodos de sazonalidade; e estratégia para a empresa alterar seu *market share* (SOUSA e CHAIA, 2000).

O elemento norteador da gestão de recebíveis refere-se à definição da política de crédito, que segundo Sousa e Chaia (2000) trata-se do instrumento onde serão definidos os parâmetros básicos para a realização das vendas a prazo. A próxima seção da revisão literária abarca as questões norteadoras da Política de Crédito.

2.2. Política de crédito

De acordo com Sousa e Chaia (2000), a política de crédito contempla fatores de risco e retorno e, desta forma, deve ser avaliada como qualquer outro ativo que possua risco e retorno

associados. Os autores relatam, ainda, que a intenção de proceder com modificações na política de crédito deve ser tratada com um fator fundamental da administração financeira.

Usualmente a política de crédito é dividida em três pilares: condições de crédito, análise de crédito e política de cobrança (SILVA, RIBEIRO e SHENG, 2011). A seguir serão expostas considerações para o entendimento de cada um destes pilares.

2.2.1. Condições de crédito

Nas condições de crédito devem-se considerar três fatores: o desconto financeiro, caso o cliente pague a dívida antes do vencimento; o período de tempo em que tal desconto será válido; e a data de vencimento da fatura onde não existirá o desconto (SCHERR, 1989). Neste sentido, Assaf Neto (2008) elenca alguns fatores que influenciam no prazo de concessão de crédito, sendo eles: política adotada pela concorrência, características de riscos do mercado consumidor, natureza do produto vendido, desempenho da conjuntura econômica, atendimento de algumas metas gerenciais internas da empresa, mercadologia e prazo de pagamento a fornecedores.

Segundo Sousa e Chaia (2000, p. 18) “normalmente, as políticas de descontos ocorrem quando a empresa decide aplicar, em certos ativos, recursos que estavam empregados no financiamento aos clientes, ou quando há problemas de sazonalidade que obrigam a redução dos estoques”. Os mesmos autores ainda relatam que os descontos podem proporcionar aumento nas vendas, porém balanceado por uma queda da margem de lucro, devido à redução dos preços.

As empresas que vendem mercadorias duráveis poderão permitir que o comprador pague dentro de um período maior, enquanto que as empresas que vendem produtos perecíveis, exigem normalmente um pagamento mais rápido. Da mesma forma, um vendedor poderá permitir um pagamento mais prolongado para clientes que apresentam baixo risco, se as compras forem elevadas, se os clientes necessitarem de tempo para avaliar a qualidade do produto ou se os bens não forem rapidamente vendidos (BREALEY, MYERS e ALLEN, 2008).

2.2.2. Análise de crédito

Na concessão de crédito, a empresa deve avaliar e separar seus clientes, de forma a identificar os que provavelmente pagarão as dívidas e aqueles que poderão não honrar o compromisso assumido (LOBATO, SILVA e RIBEIRO, 2009).

Neste contexto, Brealey, Myers e Allen (2008) descrevem que existem várias maneiras de se avaliar a probabilidade de inadimplência dos clientes. Segundo os autores, podem ser utilizadas análises do histórico do cliente, análise de demonstrativos e indicadores financeiros e a contratação de empresas especializadas em fornecer informações comerciais.

Visando nortear a análise de crédito, Scherr (1989) oferece um modelo tradicional de avaliação das informações sobre a capacidade de pagamento de um cliente e sobre o risco de crédito. O modelo é caracterizado por cinco dimensões e, por isso, ficou conhecido como os “Cinco C’s do Crédito”. As avaliações contemplam análises de: caráter, capacidade, capital, colaterais e condições e permitem verificar histórico de pagamento do cliente, renda e capacidade de pagamento, solidez patrimonial, garantias adicionais oferecidas e características individuais e condições econômicas.

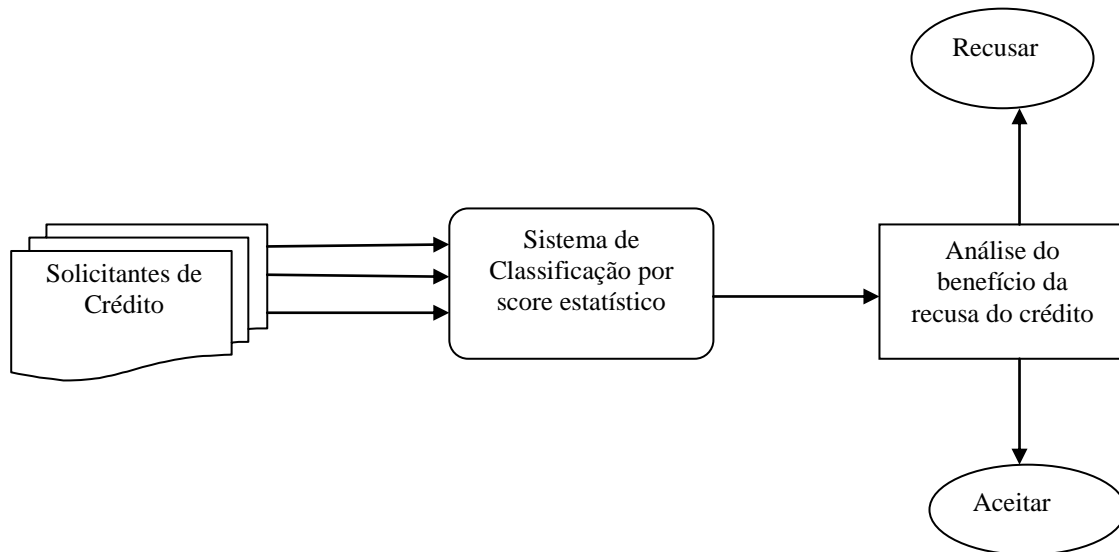
No entanto, Sousa e Chaia (2000) relatam sobre algumas deficiências do modelo dos “Cinco C’s do Crédito”. Segundo os autores o modelo seria baseado em uma opinião subjetiva, o que faz com que o analista precise de uma ampla experiência anterior, para obter bons resultados. Também é mencionado que o modelo não considera as perdas geradas pela recusa de financiamento a bons clientes, o que influencia negativamente na maximização de riqueza do proprietário.

Para mitigar um dos problemas advindos da utilização dos “Cinco C’s do Crédito”, as empresas começaram a considerar os custos relativos à recusa e à pesquisa de informações sobre os clientes na análise de crédito. Desta forma, deve ser avaliada a relação custo/benefício envolvidos na decisão, bem como a possibilidade de aprovação, rejeição ou aprofundamento da pesquisa da análise de crédito. Para fazer estas análises, utiliza-se o método da árvore de decisão, que se fundamenta em verificar se a aprovação do crédito será lucrativa ou se a empresa deve pesquisar mais antes de conceder o crédito (SOUSA e CHAIA, 2000).

Ainda segundo Sousa e Chaia (2000), outro método utilizado para realizar a análise de crédito refere-se ao *Credit Score*. Os autores descrevem que com a utilização deste método, os

analistas tomam a decisão de conceder o crédito com base em procedimentos impessoais e padronizados, sendo que as principais informações são: residência, trabalho e estado civil. O processo de *Credit Score* pode ser representado por meio da Figura 1.

Figura 1 – Funcionamento do Credit Score



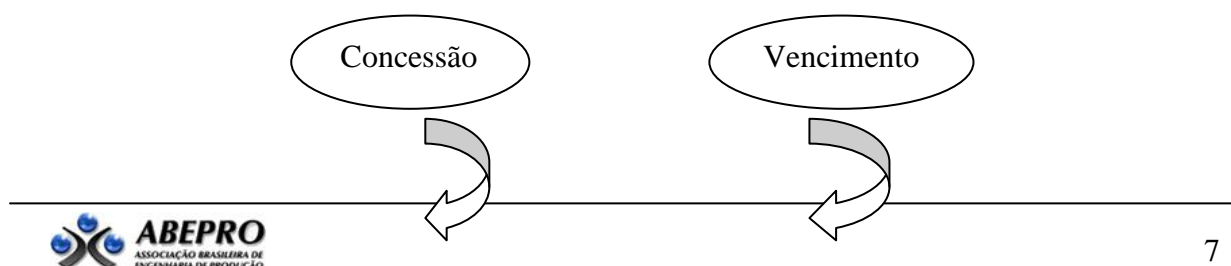
Fonte: Sousa e Chaia (2000)

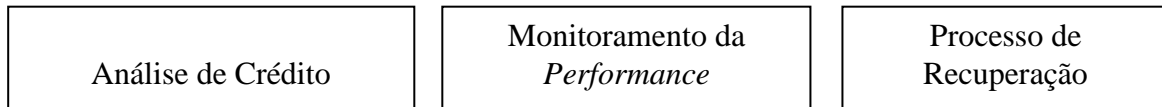
Apesar do procedimento do *credit score* representar um processo científico, ele não restringe a possibilidade de se recusar um bom pagador ou de se aceitar um mau pagador (SOUSA e CHAIA, 2000).

2.2.3. Política de cobrança

De acordo com Lobato, Silva e Ribeiro (2009), depois de efetuar as análises de crédito, a empresa deve monitorar o desempenho do cliente, verificando se os pagamentos estão sendo feitos conforme acordado ou se estão ocorrendo atrasos e inadimplências. Neste sentido, Sousa e Chaia (2000) descrevem que a adoção das estratégias de monitoramento dos valores a receber acontece principalmente devido a falhas no processo de análise do crédito. A Figura 2 demonstra as três fases da gestão de vendas a prazo.

Figura 2 – Gestão das Vendas a Prazo





Fonte: Sousa e Chaia (2000)

Neste sentido Brealey, Myers e Allen (2008) descrevem alguns procedimentos de cobrança habitualmente adotados pelas empresas. Os autores citam: envio de cartas, telefonemas, entrega do crédito para indústrias de cobrança ou para um advogado; e relatam, ainda, da utilidade das empresas de *factoring* para auxiliar no processo de cobrança.

2.3. Análise do setor

A indústria aeroespacial pode ser decomposta em dois grandes grupos: aeronáutica e defesa. O setor de aeronáutica é responsável pelo desenvolvimento e fabricação de motores, aviônicos e aeronaves, civis e militares; enquanto que a área da defesa é responsável, predominantemente, pela fabricação de mísseis e veículos aeroespaciais (RÜTIMANN, FONSECA e PINTO, 2014).

Coelho Netto (2005) apresenta a indústria aeroespacial como um setor dinâmico, com um tamanho de mercado expressivo e grande capacidade de geração de empregos, além de atuar como facilitador das atividades econômicas, uma vez que desloca passageiros e cargas pelos diversos territórios, facilitando as transações comerciais. Rütimann, Fonseca e Pinto (2014) defendem que a indústria aeroespacial é uma importante condutora de desenvolvimento em um país, devido ao alto valor agregado de seus produtos e pelo constante uso de novas tecnologias e incentivo à pesquisa.

Ainda segundo Rütimann, Fonseca e Pinto (2014), existem no mundo sete importantes *players* neste mercado, sendo elas, as americanas Boeing, Genereal Dynamics/Gulsftream e Lockheed Martin; as européias, BAE Systems e Airbus; a canadense Bombardier; e por fim a brasileira Embraer. Os autores relatam também que, nas últimas décadas, estas empresas apresentaram margens positivas de lucro, o que indica que a atual estrutura do setor, com atuação global destas empresas, tendência ao crescimento do mercado e concentração da carteira de clientes entre as sete participantes, é um fator para a lucratividade das mesmas, uma vez que proporciona um maior poder de barganha frente a seus clientes.

Segundo dados da Boeing (2013), a demanda por novas aeronaves permanece aquecida, uma vez que, dentro do período compreendido entre 2014 a 2033, é esperada uma demanda global de 36.770 aeronaves, que serão avaliadas em cerca de 5,2 trilhões de dólares, esta demanda será incrementada pela perspectiva de aumento na criação de empresas de baixo custo, o que segundo a empresa norte-americana será responsável por 70% das novas aquisições de aeronaves. Esta previsão é reforçada pelos dados da Embraer (2015), onde é considerada uma demanda prevista de 6.350 novas aeronaves, no período compreendido entre os anos de 2015 a 2034.

3. Metodologia

O presente estudo trata-se de um trabalho descritivo com abordagem quantitativa. De acordo com Gil (2006), o estudo descritivo tem como principal objetivo a descrição das características de uma população ou fenômeno, ou o estabelecimento de relações entre as variáveis analisadas.

O objetivo geral deste estudo é descrever e analisar o impacto da política de valores a receber no faturamento de duas empresas fabricantes de aviões, atuantes em mercados distintos (Brasil e Estados Unidos). Para isso, analisou-se a conta Clientes de Curto Prazo (CCP) e Faturamento (FAT) da empresa brasileira Embraer e da norte-americana Boeing, no período de 2010 a 2015. A presente análise tomou por base informações coletadas no banco de dados Econômica e todos os cálculos e análises gráficas foram realizados por meio do Excel.

Como forma de avaliar a política de crédito de ambas as empresas, utilizou-se os valores da conta de clientes de curto prazo no final de cada exercício. O método estatístico aplicado compreende uma regressão linear simples, pois estima a condicional (FAT) de uma variável y , dados os valores da outra variável x (CCP). A escolha do período estudado (2010 a 2015) justifica-se pelo fato de que, a partir de 2010 (período pós-crise global), espera-se que as empresas estudadas possuam características de crédito consistentes.

4. Análise dos resultados

4.1. Análise do prazo médio de recebimento

A primeira análise realizada, refere-se à avaliação da evolução do indicador Prazo Médio de Recebimento, buscando identificar se a empresa mudou sua política de crédito no decorrer do período analisado. No Quadro 1, a seguir, são apresentados os valores dos prazos médios de recebimento no período (2010-2015) para as duas empresas.

Quadro 1 - Prazo Médio de Recebimento no período de 2010 a 2015

Prazo Médio de Recebimento em dias		
Ano	Embraer	Boeing
2010	24,34	30,35
2011	36,49	30,34
2012	34,05	24,71
2013	36,63	27,20
2014	46,06	30,66
2015	61,21	32,63

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados coletados no Economática

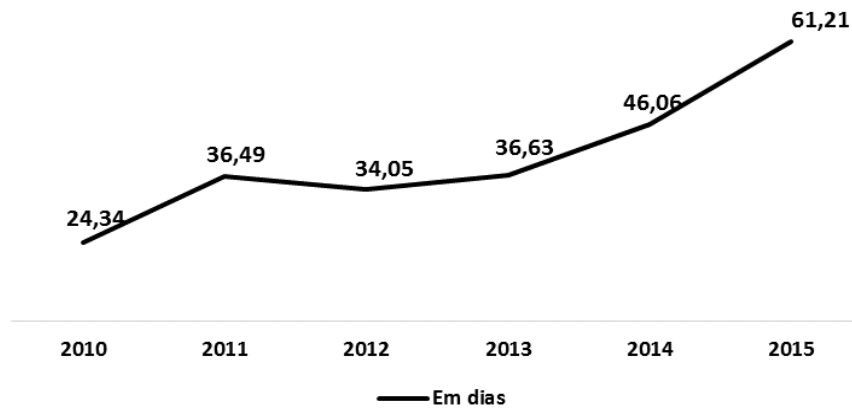
Considerando que o prazo médio de recebimento (PMR) integra a estratégia de concessão de crédito de uma empresa, observa-se que no período analisado a tendência da Embraer consiste em adotar critérios cada vez mais flexíveis para concessão de crédito. Em contrapartida, a empresa Boeing conseguiu manter certa constância em seu prazo médio de recebimento no período analisado.

Entre os anos de 2013 e 2014, é possível notar que a empresa Embraer alongou seu PMR em quase dez dias e quando realizada a comparação entre os anos de 2014 e 2015, nota-se um aumento no PMR de aproximadamente quinze dias. É possível observar que o PMR desta empresa mais que dobrou ao longo do período analisado.

Analisando-se o PMR da empresa Boeing, é possível observar certa constância no decorrer do período analisado, podendo tal fator ser proveniente de uma característica do mercado norte-americano de possuir menos flexibilidade na concessão de crédito. A seguir são demonstrados os gráficos que contemplam a evolução do PMR das empresas, sendo que o Gráfico 1 contempla a análise do PMR da Embraer e o Gráfico 2 da Boeing.

Gráfico 1 - Prazo Médio de Recebimento da Embraer 2010 a 2015

Prazo Médio de Recebimento - Embraer

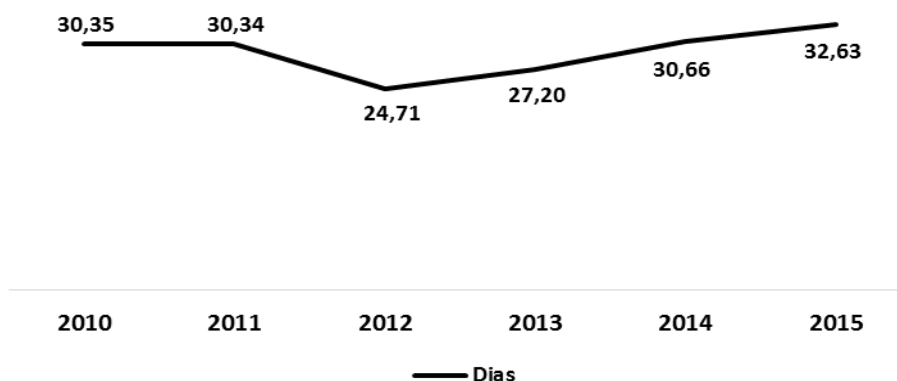


Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados coletados no Economática

Ao observar o Gráfico 1, nota-se claramente que as políticas de concessão de crédito adotadas pela Embraer foram as de aumentar o prazo de recebimento, adotando-se assim padrões de crédito mais flexíveis. Em contrapartida, conforme pode ser observado no Gráfico 2, a empresa Boeing conseguiu manter seu prazo de recebimento praticamente constante. Percebe-se que, enquanto uma opta por flexibilizar as condições de crédito, a outra adota estratégias de manutenção dos prazos concedidos.

Gráfico 2 - Prazo Médio de Recebimento da Boeing 2010 a 2015

Prazo Médio de Recebimento - Boeing



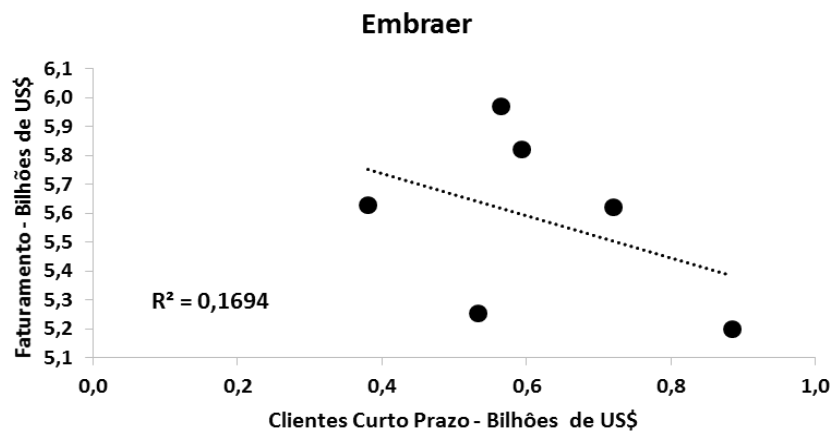
Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados coletados no Economática

4.2. Resultados da regressão

Nesta seção são apresentados os resultados da regressão linear simples, utilizada para comparar as variáveis analisadas, que neste caso trata-se de clientes de curto prazo e

faturamento. Neste estudo, o relacionamento entre faturamento e contas a receber de curto prazo é representado por um modelo matemático, sendo utilizada uma regressão linear simples, que associa a variável dependente (FAT) com a variável independente (CCP). O Gráfico 3 demonstra a relação entre clientes de curto prazo e faturamento da empresa Embraer, enquanto que o Gráfico 4 demonstra esta relação para a empresa Boeing.

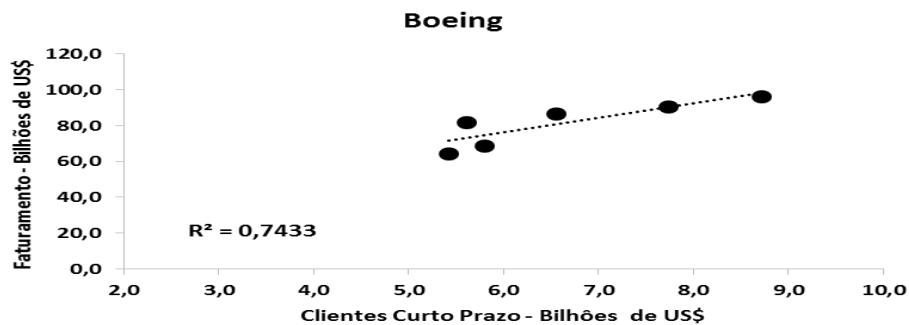
Gráfico 3 - Relação Clientes Curto Prazo e Faturamento Embraer - 2010 a 2015



Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados coletados no Economática

É possível observar, por meio do Gráfico 3, que a conta de clientes de curto prazo não impacta relevantemente o faturamento da empresa Embraer. Neste caso o faturamento inclusive reduziu, enquanto a conta de clientes de curto prazo aumentava.

Gráfico 4 - Relação Clientes Curto Prazo e Faturamento Boeing - 2010 a 2015



Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados coletados no Economática

Quando a análise é feita para a empresa Boeing, nota-se que apesar de se adotar uma postura de manutenção da concessão de crédito, houve um aumento do faturamento, o que confirma a evidência de que a concessão de crédito a curto prazo não tem efeitos relevantes e isolados sobre o faturamento.

Outro resultado que deve ser observado é o valor do R^2 (coeficiente de determinação), pois ele mostra o quão forte é a relação entre as duas variáveis analisadas, sendo possível observar uma relação mais forte entre as variáveis para a empresa Boeing.

Portanto, a análise estatística demonstra que uma política de concessão de mais prazo aos clientes, na empresa Embraer, não influenciou no aumento ou redução do faturamento. No caso da Boeing, nota-se uma forte relação estatística entre as duas variáveis, porém ainda não capaz de explicar o aumento do faturamento, pois a média da conta CCP ao longo do período analisado foi praticamente constante.

5. Considerações finais

O objetivo do artigo consistiu na análise da relação entre os recebíveis e o faturamento de duas empresas atuantes no setor de produção de aeronaves. Adicionalmente também foi realizada análise do prazo médio de recebimento das empresas entre os anos de 2010 e 2015.

Diante dos resultados das regressões realizadas, foi possível observar que a política de crédito, isoladamente, não tem uma ligação direta com o aumento do faturamento da empresa. Foi possível observar, através da análise do PMR das empresas, que as condições de crédito estão coerentes com o mercado de atuação de cada uma das empresas. Tendo em vista que o Brasil tem um padrão de crédito mais flexível, o PMR da Embraer apresentou crescimento significativo. Em contrapartida, a empresa norte-americana apresentou um PMR médio de

aproximadamente 30 dias, não ocorrendo oscilações significativas no período, o que é coerente com as características de crédito mais rígidas do mercado norte-americano.

O presente estudo apresenta como limitação o fato de ter utilizado apenas duas variáveis para análise e também pelo fato de ter estudado apenas duas empresas. Desta forma, estudos futuros poderiam ser realizados com a incorporação de mais variáveis para as análises e ampliação das avaliações para uma gama maior de empresas e também para outros setores. Neste sentido, poderia ainda se identificar um prazo ótimo de extensão de crédito e verificar, até que ponto essa prática está mais sujeita ao comportamento e cultura do mercado do que a política interna de crédito da empresa.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BOEING. Boeing: Perspectivas de Mercado. Disponível em: <http://www.boeing.com.br/produtos-e-servicos/avioes-comerciais/perspectivas-de-mercado.page>. Acesso em: 29 de abril de 2016.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. **Princípios de Finanças Empresariais**. 3. ed. São Paulo: McGraw Hill de Portugal Ltda., 1995.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de Finanças Corporativas**. 8. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

COELHO NETTO, Luis Eduardo Santos. **Alianças estratégicas como fontes geradoras de vantagens competitivas sustentáveis : o caso Embraer**. Dissertação (Mestrado em Administração) – COPPEAD/UFRJ, Rio de Janeiro, 2005.

EMBRAER. Embraer S.A: Planning for the future. Disponível em: <http://www.embraermarketoutlook.com>. Acesso em: 29 de abril de 2016

EMERY, Gary W. A pure financial explanation for trade credit. **Journal of financial and quantitative analysis**, v. 19, n. 03, p. 271-285, 1984.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

LOBATO, Fernanda Tavares Rezende; SILVA, Ana Paula; RIBEIRO, Kárem Cristina de Sousa. O impacto da estratégia de crédito na liquidez e rentabilidade: uma análise das lojas de departamentos do setor de comércio varejista. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 6, n. 12, p. 11-34, 2009.

RÜTTIMANN, André de Barros; FONSECA, Paulus Vinicius da Rocha; PINTO, Rafael de Carvalho Cayres. Perspectivas para o apoio do BNDES à Embraer à luz de seu posicionamento competitivo e estratégia de crescimento. **BNDES Setorial**, Rio de Janeiro, n. 40, p. 283-321, 2014.

SCHERR, Frederick C. **Modern Working Capital Management**. New Jersey: Prentice-Hall, 1989.

SILVA, Dany Rogers; RIBEIRO, Karem Cristina de Sousa; SHENG, Hsia Hua. Trade credit profitability measurement: application in a wholesaler/distributor case. **Brazilian Business Review**, v. 8, n. 2, p. 22-41, 2011.

SOUZA, Almir Ferreira de; CHAIA, Alexandre Jorge. Política de crédito: uma análise qualitativa dos processos em empresa. **Caderno de Pesquisa em Administração**, São Paulo, v. 7, n. 3, p. 13-25, jul. / set. 2000.