

QUAL A RELAÇÃO ENTRE O CRÉDITO COMERCIAL, RENTABILIDADE E CRESCIMENTO DAS VENDAS PARA EMPRESAS BRASILEIRAS?

Recebido em 20/12/2018. Correções em: 16/04/2020. Aprovado em 26/04/2020.
Avaliado pelo sistema *double blind peer review*.

João Paulo Santa Cecilia Moraes¹
Mirela Goulart Cunha²
Karem Cristina de Sousa Ribeiro³

Resumo:

O crédito se tornou, ao longo dos anos, importante ferramenta para o sucesso das empresas. O seu uso pode objetivar tanto o fomento das vendas quanto servir como investimento de capital ocioso. Neste sentido, o presente trabalho busca entender qual a relação entre o crédito comercial, rentabilidade e crescimento das vendas para empresas brasileiras. Para isso, foram coletadas informações de todas as empresas não financeiras, ativas ou canceladas, listadas na BM&FBovespa entre os anos de 2010 e 2017. A análise foi realizada por meio da correlação linear de Pearson e da regressão de dados em painel. O crédito comercial não apresentou impacto direto para retornos operacionais superiores, enquanto para crescimento das vendas os resultados foram positivos e significantes, indicando que empresas que fornecem mais crédito comercial têm suas vendas aumentadas nos períodos posteriores. Para pesquisas futuras, sugere-se a utilização de outras variáveis de crescimento e rentabilidade a fim de construir maior robustez às evidências encontradas e individualização dos resultados por setores.

Palavras-chave: Crédito comercial, Rentabilidade e Crescimento das vendas.

WHAT IS THE RELATIONSHIP BETWEEN TRADE CREDIT, PROFITABILITY AND GROWTH OF SALES FOR BRAZILIAN COMPANIES?

Abstract:

Credit has become, over the years, an important tool for business success. Its use can aim both to boost sales and to serve as an idle capital investment. In this sense, the present work seeks to understand the relationship between trade credit, profitability and sales growth for Brazilian companies. For this purpose, data was collected from all non-financial companies, active or canceled, listed on the BM & FBovespa between 2010 and 2017. The analysis was performed using Pearson's linear correlation and panel data regression. Trade credit did not have a direct impact on higher operating returns, while for sales growth the results were positive and significant, indicating that companies that provide more trade credit have their sales increased in subsequent periods. For future research, we suggest the use of other variables of growth and profitability in order to build greater robustness to the evidences found and to individualize the results by sectors.

Keywords: Trade credit, Profitability and Sales growth

¹ Mestrando em Gestão Organizacional pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil. E-mail: joaopaulo_scm@hotmail.com

² Especialista em Direito Tributário pela Universidade Anhanguera (UNIDERP), Brasil. E-mail: mirelagoulart88@gmail.com

³ Doutora em Administração pela Universidade de São Paulo (FEA/USP), Professora Titular da Universidade Federal de Uberlândia (UFU). E-mail: kribeiro@ufu.br

1 INTRODUÇÃO

A competitividade do mercado econômico promove a contínua evolução das empresas no que tange a se reinventarem nas formas de se aproximarem de seus clientes e ganharem pedidos de vendas. A diferenciação, seja ela por meio de preços, produtos finais, serviços ou atendimento de nichos, é fundamental para garantir a sobrevivência das firmas e mais ainda, seu sucesso e perpetuação.

Uma das formas de aproximação das empresas e seus consumidores é a utilização do crédito. Este permite o aumento do poder de compra da população e, ao mesmo tempo, o crescimento dos negócios das empresas ofertantes, promovendo assim maior rotação da economia local. Neste sentido, existem por definição diferentes fontes de crédito disponíveis no mercado, sendo as instituições bancárias e os próprios fornecedores duas das mais comuns alternativas na tomada de decisão relacionada ao financiamento de um negócio.

O foco do trabalho se dá a partir da análise do crédito comercial, ou via fornecedores, a partir da visualização de seu impacto na rentabilidade e crescimento dos negócios das empresas brasileiras. De acordo com Blatt (1999), o sucesso financeiro de uma empresa depende de sua política de crédito.

Silva, Ribeiro e Sheng (2011) elucidam em seu trabalho o objetivo dos modelos tradicionais de concessão de crédito em classificar os clientes em bons ou maus pagadores, tendo como foco mensurar quanto conceder dentro de um limite aceitável de risco de inadimplência. Contudo, um aspecto importante que pode passar despercebido é o potencial de rentabilidade que o investimento nos clientes pode resultar.

Diante de tal problemática, este trabalho busca entender qual a relação entre o crédito comercial, rentabilidade e crescimento das vendas para as empresas brasileiras de capital aberto e participação na Bolsa de Valores de São Paulo, a Bovespa?

O objetivo, portanto, é verificar se as grandes empresas brasileiras conseguem ter retornos positivos financiando seus clientes, seja ele evidenciado pelo incremento das vendas ou pelo maior retorno sobre seu investimento (entendendo a conta “Clientes” como um investimento realizado pelas firmas analisadas).

O trabalho está estruturado em 4 sessões além desta introdução. A segunda sessão trará o referencial teórico utilizado para embasamento e elaboração da problemática a ser discutida. A terceira trata-se da metodologia utilizada pelos autores para obtenção dos resultados, que são apresentados na quarta sessão. Por fim, o trabalho encerra com as considerações finais relevantes obtidas pela pesquisa.

2 CRÉDITO COMERCIAL

Em finanças, o crédito é definido como sendo uma modalidade de financiamento com o objetivo de possibilitar transações comerciais entre as empresas e seus clientes, e que constitui duas noções fundamentais: a promessa de pagamento (confiança) e o tempo entre a aquisição e a liquidação da dívida. O crédito assume um papel duplo nas relações comerciais: por um lado facilita a aquisição de bens aos compradores, e de outro lado, incrementa as vendas dos comerciantes. Partindo de uma concepção mais abrangente, ele deve ser analisado como sendo parte do próprio negócio (Santos, 2000).

A concessão de crédito comercial tem impacto direto no desenvolvimento econômico, na medida que favorece as condições de pagamentos, aumentando o volume de transações comerciais. Neste sentido, empresas com maior acesso ao crédito e disponibilidade de recursos financiam seus clientes que possuem dificuldade de acesso ao financiamento,

reduzindo o papel das instituições financeiras, em especial no que se refere ao crédito de curto prazo. No entanto, é necessário entender as vantagens do crédito comercial para as empresas financiadoras, mensurando a influência do crédito comercial na rentabilidade, neste trabalho entendida como retorno sobre os ativos.

O crédito possui um papel relevante nas instituições, pois gera condições para que as empresas possam atingir seus objetivos de elevar faturamento, através de aumento de vendas e lucros, melhora o fluxo de caixa com recebimento de duplicatas das cobranças e possibilita melhor gestão dos estoques.

Empresas que financiam seus clientes, possuem a vantagem quanto a facilidade de acesso as informações sobre empresas/clientes, assim subsidiando melhor a decisão de concessão do crédito, mitigando risco. As empresas não financeiras têm como vantagem comparativa sobre as instituições financeiras o fato de conhecerem melhor o verdadeiro valor dos seus clientes, sendo este um dos motivos que leva as empresas a concederem crédito a alguns dos seus clientes (Schwartz, 1974). De acordo com Love & Zaidi (2010), ao suprir créditos renováveis, os fornecedores entendem que os riscos referentes aos problemas de risco moral dos empréstimos são reduzidos, pois presumem possuir melhores informações dos clientes que as instituições financeiras.

De acordo com Blatt (1999), ainda que possuam informações privilegiadas de seus clientes, de forma a mitigar os riscos do crédito envolvido no procedimento do crédito comercial, é necessário que as empresas financiadoras possuam uma boa política de crédito que qualifique a análise de crédito. Uma análise de crédito exige uma boa técnica no fluxo de caixa e nos endividamentos, fortalecendo as decisões de crédito, conforme mencionou Blatt, (1999, p.39) “Um outro fundamento de uma boa prática de crédito baseia-se na efetiva análise creditícia. A saúde financeira e a condição de uma empresa podem frequentemente ser apuradas mediante uma efetiva análise de suas demonstrações financeiras”.

A tomada de decisões de financiamento pretende atingir uma estrutura ótima de capital, ou seja, alcançar um nível de endividamento que permita minimizar o custo médio do capital das empresas e, conseqüentemente maximizar o seu valor. Contudo, os estudos empíricos têm revelado resultados distintos no que respeita à existência ou não de uma estrutura ótima de capital, bem como sobre aos fatores que a afetam. (Vieira, Pinho & Oliveira, 2014).

Deste modo, a gestão de contas a receber está relacionada a dois pontos: as condições de venda que a empresa deve usar, e a quem a empresa deve conceder o crédito (Sherr, 1989). Portanto, em um contexto de transformação, o gestor financeiro tem uma função crucial, pois suas decisões são ancoradas no risco de crédito e no potencial de negócios do cliente (Silva, Ribeiro, & Sheng, 2011).

2.1 Política de Crédito: Vendas e Rentabilidade

De acordo com Silva, Souza Ribeiro & Hua Sheng (2011) a política de crédito divide-se, usualmente, em três partes: condições de crédito, análise de crédito e política de cobrança. O crédito pode também ser subdividido em crédito bancário e crédito comercial, além de crédito para pessoas físicas e crédito para pessoas jurídicas. Cada modalidade de crédito tem as suas particularidades e tratamento dentro da literatura. Este trabalho tem como foco, apenas, o crédito comercial.

É de suma importância que as empresas que vendem a prazo, tenham uma análise de crédito eficaz, pois é ela que irá garantir uma carteira de recebíveis excelente, podendo dar bons resultados. Sendo assim Blatt, (1999, p. 25) enfatiza. “O sucesso financeiro de uma empresa depende intensamente das práticas de concessão de crédito”.

A análise de crédito, uma das etapas da política de crédito, visa verificar a compatibilidade da solicitação de crédito do tomador com a sua capacidade financeira e de pagamento, portanto avalia-se o risco. Na análise para concessão de crédito, utilizam-se referenciais de grandeza (classificação de porte): faturamento bruto, capital social, volume de compras realizado no mercado etc; e o risco de crédito. Assim, consegue-se ter um ponto de equilíbrio em que a concessão de crédito esteja adequada ao perfil de risco e potencial de negócios do cliente (Silva, Sousa Ribeiro & Hua Sheng, 2011).

O risco de crédito é sem dúvida uma variável importante a ser considerada na análise de crédito, pois envolve o risco de não cumprimento por parte do devedor, do prazo e condições estabelecidos. O risco está relacionado ao grau de incerteza, pois não se sabe que haverá o cumprimento do pagamento do crédito entre devedor e credor. Visando mitigar o risco envolvido na concessão de crédito, o operador de crédito deve considerar a situação financeira do cliente, garantias, situação econômica do país, ou seja, estabelecer condições de pagamento que assegure ao máximo a possibilidade de pagamento da dívida.

Usualmente são levados em consideração para tomada de decisão da concessão de crédito, o risco de inadimplência e potencial de negócios, subestimando o impacto na rentabilidade. “Os modelos tradicionais de concessão de crédito geralmente levam em consideração e/ou dão maior importância ao risco de crédito do cliente e ao seu potencial de negócios, assim, a tomada de decisão em conceder ou não crédito e o quanto conceder relaciona-se com a classificação de bom/mau pagador” (Silva, Sousa Ribeiro & Hua Sheng, 2011).

A política de crédito adotada pelas empresas está relacionada diretamente a liquidez e rentabilidade, visto que uma política mais afrouxada, ou seja, com um período médio de recebimento (PMR) maior, resulta em uma redução da liquidez e aumento da rentabilidade da empresa, ao passo que uma política de crédito mais rígida, portanto com uma PMR menor, tende a aumentar a liquidez e reduzir a rentabilidade. Deste modo, percebe-se *um trade-off* entre a política de crédito, liquidez e rentabilidade (Lobato, Silva & Sousa Ribeiro, 2009).

De acordo com Scherr (1989), a concessão de crédito tem sido responsável pela melhoria no padrão de vida dos consumidores e na lucratividade das empresas, pois o crédito aumenta o poder de compra dos consumidores e das empresas. O crédito concedido aos clientes é um instrumento crucial para garantir a continuidade dos negócios, pois ele pode resultar em um aumento das vendas e lucratividade da empresa (Lobato, Silva & Sousa Ribeiro, 2009).

A concessão de crédito comercial é uma forma de investimento das empresas em seus clientes, visto que atuam como fornecedores de crédito a outras empresas/clientes, de modo a reduzir o papel das instituições financeiras. A relação comercial entre concessores e tomadores de crédito tendem a possuir maior segurança, pois a empresa normalmente conhece melhor a situação financeira dos seus clientes, existem menor assimetria de informações entre fornecedores e clientes e a matéria-prima passa ser um instrumento de garantia da operação de crédito, garantindo de certo modo a dívida, pois em uma possível inadimplência, o fornecedor poderá recuperar seu capital ao repassar as matérias-primas a outros cliente (Vilela, Pinho, & Oliveira, 2014).

Considerando então que a Política de Crédito direciona a concessão de crédito, e este último representa a troca de um ativo real por um direito a realizar-se no futuro (contas a receber), a Política de Crédito deve ponderar os riscos e retornos possíveis associados. Deste modo, a concessão de crédito é vista como um financiamento para quem o recebe e um investimento no ativo “contas a receber” para os que concedem.

A aplicação de modelos de relação entre crédito comercial e rentabilidade tem sido analisado com frequência por diversos estudos, e dentre alguns resultados encontrados, destaca-se que a decisão de concessão de crédito não deve apenas considerar o risco de

crédito e a capacidade do cliente, pois isso pode reduzir a potencial capacidade de rentabilidade das empresas, fornecedores de crédito. A análise conjunta da concessão de crédito, do risco do crédito e do índice de rentabilidade da concessão se faz necessária para que as empresas possam tomar decisões financeiras mais assertivas e que gere aumento de rentabilidade (Silva, Sousa Ribeiro & Hua Sheng, 2011).

3 METODOLOGIA

O trabalho é baseado em pesquisa descritiva, pois busca descrever fatos e dados de uma realidade existente. Quanto a coleta de dados, pode ser classificado como secundário, uma vez que suas informações foram extraídas do banco de dados da empresa de consultoria especializada em informações econômico-financeiras, Economática®. Já a abordagem do problema é feita por meio de pesquisa quantitativa, com a utilização dos dados da amostra na realização dos testes de correlação de Pearson e análise de dados em painel. Para definição dos procedimentos técnicos e medição dos dados, foi realizada pesquisa bibliográfica e documental, por meio de livros, artigos científicos, teses e dissertações, com o objetivo de garantir confiabilidade e validade ao embasamento teórico do presente artigo.

3.1 Objeto de Estudo

O trabalho tem como objeto de estudo as empresas listadas na BM&FBOVESPA entre os anos de 2010 e 2017, estando elas ativas por todo o período ou não. O índice escolhido para composição da amostra foi este devido ao fato de ser o principal índice do mercado de ações brasileiro e ser referência para investidores por todo o Brasil e demais países. Além disso, o Ibovespa é o mais importante indicador de desempenho médio dos ativos mais negociados e representativos do mercado de ações de nosso país.

A opção por considerar empresas ativas e canceladas, se dá pelo intuito em tornar a amostra de dados mais robusta, abrangendo escopo maior e mais relevante para representação do cenário brasileiro como um todo. Por isso, o viés sobrevivência foi ignorado pelo trabalho, uma vez que os motivos que fizeram as empresas saírem da bolsa não são o objetivo deste trabalho e que a consideração de todas as empresas que, por algum período, fizeram parte do índice é interessante no aspecto de representação da realidade econômica financeira do país.

Quanto ao período escolhido, entre 2010 e 2017, destaca-se a padronização das demonstrações financeiras a partir de 2010 por meio da Lei 11.941/2009 aprovada no ano de 2010. A mudança passou a exigir tratamento tributário das demonstrações financeiras às normas internacionais por parte das empresas brasileiras de capital aberto, o que garante maior confiabilidade e credibilidade a amostra. Além disso, foram excluídas da amostra as empresas financeiras devido suas características distintas dos demais setores, o que poderia enviesar os resultados da amostra.

3.2 Seleção e Composição das Variáveis

A escolha das variáveis foi baseada nas variáveis principais de crédito comercial, rentabilidade e receita, mas variáveis de controles também foram selecionadas a fim de eliminar vieses de interpretação quando coletadas as informações após rodagem dos modelos. Como variável independente foi determinado “crédito comercial”, conforme pode ser observado no Quadro 1.

Quadro 1: Variável independente

| Grupo | Indicador | Fórmula de Cálculo | Interpretação | Autores |
|----------------------------------|-------------------|-----------------------------------|---|--|
| Contas a receber | Crédito Comercial | $CC = \frac{\text{Clientes}}{AT}$ | Valor investido nos clientes para realização de vendas a prazo. | Vieira et. al(2013) Santos e Silva(2014); Governo(2018). |
| Legenda: AT = Ativo Total | | | | |

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Para entendimento da relação entre crédito comercial, rentabilidade e crescimento das vendas, foram selecionadas as variáveis de retorno sobre os ativos (ROA) e crescimento das vendas, representada pela diferença entre as receitas entre período de interesse e anterior, conforme pode ser observado no Quadro 2.

Quadro 2: Variáveis dependentes

| Grupo | Indicador | Fórmula de Cálculo | Interpretação | Autores |
|---|------------------------|----------------------------------|--|---|
| Rentabilidade | Retorno sobre Ativos | $ROA = \frac{RT^2 - RT^1}{AT^1}$ | Retorno operacional sobre a base de ativos da empresa. | Alarcon (2011); Carvalho e Schiozer(2012); Dohaiman(2018). |
| Crescimento | Crescimento das vendas | | Variação das vendas em relação ao ano anterior. | Santos e Silva (2014); Dohaiman (2018). |
| Legenda: AT: Ativo Total; RT: Receita Total. | | | | |

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Para controle dos efeitos esperados entre as variáveis independente e dependentes e melhores resultados, foram escolhidas variáveis para representar endividamento, tamanho da empresa e liquidez. A síntese da escolha das variáveis encontra-se demonstrada no Quadro 3.

Quadro 3: Variáveis explicativas ou de controle

| Grupo | Indicador | Fórmula de Cálculo | Interpretação | Autores |
|--------------------|--------------------------------------|--------------------|---|--|
| Endividamento | Participação de Capital de Terceiros | | Alavancagem de endividamento sob perspectiva do investidor. | Moraes e Carvalho (2017). |
| Tamanho da Empresa | Logaritmo Natural de Ativo Total | lnAT | Valor dos bens e direitos da organização. | Bahillo(2000); Alarcon(2011); Santos e Silva (2014); Wilson et. |

| | | | | |
|---|-------------------|----------------------|--|--|
| | | | | al (2014); Dohaiman(2018). |
| Liquidez | Liquidez Corrente | $LC = \frac{AC}{PC}$ | Valor que representa a capacidade da empresa em honrar seus compromissos no curto prazo. | Bahillo (2000); Vieira et. al (2013); Governo(2018). |
| Legenda: AC: Ativo Circulante; DB: Dívida Total Bruta; PC: Passivo Circulante. | | | | |

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

É válido destacar que na variável endividamento outros trabalhos optaram por diferentes indicadores, como por exemplo Marinho (2015) que utilizou dívida de curto prazo sobre os ativos e Silva (2016) que optou por dívida total sobre os ativos. A opção neste trabalho pelo indicador PCT se dá pelo interesse dos autores em entender o efeito da variável sob a ótica do investidor, que ao invés de analisar o endividamento perante as atividades da empresa, priorizará entender o endividamento perante ao capital já investido na firma.

Outro ponto relevante é o interesse da literatura em relacionar, em diversas oportunidades, crédito comercial e receita. Apesar de alguns trabalhos utilizarem a receita anual para realização desta análise, como visto em Bahillo (2000), Alarcon (2011), Vieira et. al (2013) e Governo (2018), este estudo opta pelo crescimento das vendas, pois é entendido como um indicador que captará melhor um possível efeito do crédito sobre as vendas.

3.3 Análise e Processamento dos Dados

A análise das informações extraídas do Economática® foram realizadas por meio do *software* Stata®. Primeiramente foram tratados os outliers da amostra e as variáveis suavizadas. Após tal padronização foi realizada a análise de correlação linear de *Pearson* para identificação da força de associação entre as variáveis uma a uma e verificar problemas de multicolinearidade. Dada a análise descritiva, testes foram feitos para verificação sobre qual o modelo em painel seria o mais indicado para a amostra, sendo o de efeitos fixos o ideal. Ainda foram realizados testes de heterocedasticidade e de autocorrelação para identificação de possíveis problemas na construção do modelo a ser avaliado.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Esta seção conta com análise descritiva e regressão com dados em painel, com o objetivo de entender a relação existente entre o crédito comercial, rentabilidade e crescimento das vendas para as empresas listadas na BM&FBovespa entre os anos de 2010 a 2017. A princípio foi realizada a análise de correlação pelo coeficiente de Pearson e posteriormente dois modelos foram testados, por meio da regressão, para verificação do impacto do crédito comercial para com as variáveis dependentes. Para análise dos dados, os outliers foram tratados pelo método de suavização dos erros (*winsorization technique*) a 2,5%.

4.1 Análise Descritiva

Para verificação inicial da relação entre as variáveis da amostra, foi realizado o teste de correlação linear de Pearson, com o intuito de conferir o grau de associação linear entre elas. A Tabela 1 apresenta os resultados obtidos pelo teste.

Tabela 1 - Correlação entre as variáveis da amostra

| | CREDITO | CRESC | ROA | PCT | LC | LNAT |
|---------|------------|-----------|-----------|------------|------------|--------|
| CREDITO | 1.0000 | | | | | |
| CRESC | 0.1328*** | 1.0000 | | | | |
| ROA | 0.1223*** | 0.1881*** | 1.0000 | | | |
| PCT | 0.0397** | 0.0384* | 0.1315*** | 1.0000 | | |
| LC | -0.0356* | -0.0485** | 0.1354*** | -0.1492*** | 1.0000 | |
| LNAT | -0.0539*** | 0.1058*** | 0.3375*** | 0.2325*** | -0.1531*** | 1.0000 |

Notas: * estatisticamente significativa ao nível de 10%; ** estatisticamente significativa ao nível de 5%; *** estatisticamente significativa ao nível de 1%.

O teste VIF apresentou coeficiente menor que 10 para todas as variáveis, deste modo, não foi identificado multicolinearidade.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Apesar da fraca correlação apresentadas nos dados obtidos, destaca-se a significância das relações, sendo a maioria delas a níveis de 1%. Além disso, a baixa correlação entre as variáveis sugere baixa endogeneidade e autocorrelação dos regressores. Ainda de acordo com a Tabela 1, é percebida relação positiva entre crédito comercial e crescimento, rentabilidade e endividamento, ao passo que para os indicadores de liquidez e tamanho da empresa, é esperado o contrário.

4.2 Regressão com Dados em Painel

Tendo em vista o objetivo de verificar o impacto da concessão de crédito na rentabilidade e crescimento das vendas das empresas que possuem ações negociadas na B3, foram gerados dois modelos, sendo estes entre a variável explicativa de crédito comercial, os indicadores de rentabilidade e crescimento das vendas, ROA e CRESC respectivamente, e as variáveis de controle PCT, LC e lnAT. As Tabelas 2 e 3 apresentam os resultados gerados pela análise de dados em Painel.

Ao verificar os resultados indicados pelo primeiro modelo, utilizando a variável dependente ROA, não foi identificado relação entre crédito comercial e retorno operacional. O resultado, portanto, demonstra que a utilização do crédito comercial não possui influência direta no desempenho operacional das empresas listadas na BM&FBovespa, ou seja, empresas com volumes maiores de crédito comercial não necessariamente apresentam retornos superiores em suas operações. Corroborando os números do trabalho, Lobato, Silva e Ribeiro (2009), ao estudarem três lojas de departamento do varejo brasileiro, não encontraram relação com força significativa, embora positiva, entre crédito e rentabilidade, ou seja, o nível de significância não permite confirmar a ideia de que uma estratégia de flexibilização na disponibilização de crédito resultará em melhores índices de rentabilidade.

Tabela 2 – Modelo 1 (ROA)

| Variáveis do modelo | ROA (<i>Return on Assets</i>) |
|---------------------|---------------------------------|
| CREDITO | 16,0366 |
| PCT | 0,0015 |
| LC | 0,7664 |
| LNAT | 9,9413*** |
| Observações | 2568 |
| Número de Grupos | 389 |
| Rho | 0,6739 |
| Efeitos Fixos | Sim |
| Dummy Ano | Sim |

Notas: *** estatisticamente significativa ao nível de 1%.

O teste VIF apresentou coeficiente menor que 10 para todas as variáveis, deste modo, não foi identificada multicolinearidade

Fonte: Elaborado pelos autores.

Em relação às demais variáveis de controle, observa-se que o ROA apresenta um coeficiente positivo em relação ao capital de terceiros, liquidez corrente e tamanho da empresa. Em contrapartida, o ROA registrou relação significativamente relevante apenas com LNAT, demonstrando que empresa com maior patrimônio de bens e direitos, logo com maior tamanho (AT), tende apresentar maior retorno operacional sobre a base de ativos da empresa. Já em relação a variável de alavancagem de endividamento sob perspectiva do investidor – PCT e o ROA, embora tenha sido observado uma relação positiva, ela não possui força o suficiente para se aferir, sem a complementação de outros fatores, que organizações com maior endividamento, possuem melhor rentabilidade.

No entanto, os estudos dos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento dos principais Portos Marítimos da Colômbia, realizados por Gomez, Herrera e Granadillo (2012), apontaram que o Porto da Colômbia com maior endividamento, apresentou rentabilidade inferior, contrariando o resultado do presente estudo.

Na Tabela 3 são apresentados os resultados do modelo de crescimento das vendas e crédito comercial. Conforme demonstrado na Tabela 3, é possível inferir que para as empresas da amostra, existe uma relação positiva entre CRÉDITO e CRESC (Variação das vendas em relação ao ano anterior), e com força de significância o suficiente para se afirmar que a disponibilização de crédito nas empresas da BM&FBovespa, tem resultado positivo no período analisado, no crescimento destas organizações. Este estudo corrobora às pesquisas de Galeano e Feijo (2012) no que se refere a relação da concessão de crédito e crescimento, pois os autores encontraram uma relação positiva entre o crescimento do PIB e a disponibilidade de crédito, sob a ótica regional no território brasileiro.

Tabela 3 – Modelo 2 (CRESC)

| Variáveis do modelo | CRESC (Crescimento das Vendas) |
|---------------------|--------------------------------|
| CREDITO | 0,4181*** |
| PCT | 0,0000 |
| LC | 0,0000 |

| | |
|------------------|--------|
| LNAT | 0,0109 |
| Observações | 2510 |
| Número de Grupos | 385 |
| Rho | 0,3492 |
| Efeitos Fixos | Sim |
| Dummy Ano | Sim |

Notas: *** estatisticamente significativa ao nível de 1%.

O teste VIF apresentou coeficiente menor que 10 para todas as variáveis, deste modo, não foi identificado multicolinearidade

Fonte: Elaborado pelos autores.

Em relação a CRESC e as demais variáveis, as relações não apresentaram significância, por isso, apesar dos sinais que poderiam representar impactos positivos ou negativos na variável de crescimento, não podem ser inferidas relações com segurança.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Segundo Blatt (1999) o sucesso financeiro de uma empresa depende de sua política de crédito. A partir deste pressuposto, a utilização do crédito como estratégia para fomentar vendas ou aproveitar oportunidades é fundamental para o desenvolvimento de qualquer empresa, podendo proporcionar assim crescimento e rentabilidade.

Para a realização deste trabalho, foram coletadas informações de todas as empresas não financeiras, ativas ou canceladas, listadas na BM&FBovespa entre os anos de 2010 e 2017. A amostra se apresenta como interessante no que tange a relação esperada entre o desempenho das empresas com o uso do crédito comercial, pois a possibilidade de relação positiva entre as variáveis pode indicar que as grandes empresas brasileiras percebem em seus clientes oportunidades de investimentos em busca de retornos financeiros. Em contrapartida, a relação entre crédito comercial e crescimento das vendas pode indicar proximidade entre as estratégias da empresa e o relacionamento com o cliente e, conseqüentemente, o objetivo na fomentação das vendas e o crescimento do faturamento. Portanto, o objetivo deste trabalho era entender qual a relação entre o crédito comercial, rentabilidade e crescimento das vendas para as empresas brasileiras de capital aberto e participação na Bolsa de Valores de São Paulo, a Bovespa?

Apesar das expectativas, apenas a relação entre crédito comercial e crescimento das vendas foi evidenciada. Semelhante ao observado por Galeano e Feijo (2012), a boa gestão do crédito comercial pode impactar diretamente no crescimento das vendas de uma organização. A facilitação do acesso do cliente aos serviços ou produtos de um fornecedor, tende a garantir maior volume de vendas. Em contrapartida, a relação entre crédito comercial e rentabilidade não foi confirmada. Assim como o trabalho de Lobato, Silva e Ribeiro (2009), a flexibilização na disponibilização do crédito não necessariamente resulta em melhores índices de rentabilidade.

Dentre as limitações da pesquisa pode-se apontar a mensuração dos construtos crescimento e rentabilidade apenas por uma variável cada, sendo interessante em próximas abordagens expandir a amostra a testes com outras variáveis destes dois grupos de interesse, de forma a garantir maior robustez aos modelos. Além disso, a utilização de mais variáveis de controle pode contribuir em melhores resultados.

Como sugestão para pesquisas futuras, além do acréscimo de outras variáveis de crescimento e rentabilidade, o desmembramento dos resultados por setores pode ser interessante, uma vez

que o comportamento distinto de cada um deles, pode retornar dados relevantes analisados individualmente.

REFERÊNCIAS

ALARCÓN, S. *The trade credit in the Spanish agrofood industry*. *Mediterranean Journal of Economics, Agriculture and Environment (New Medit)*, 10(2), 51–57. 2011. Disponível em: < http://oa.upm.es/15344/1/INVE_MEM_2011_124264.pdf>. Acesso em 28 de out. 2018.

BAHILLO, I. **El Crédito Comercial: Un Estudio Empírico con Datos Norteamericanos**. Centro de estudios monetários y financeiros (CEMFI), No. 0007. Madrid, 2000. Disponível em: < <ftp://www.cemfi.es/mt/00/t0007.pdf>>. Acesso em: 11 de out. 2018.

BLATT, A. **Avaliação de risco e decisão de crédito: um enfoque prático**. São Paulo: Nobel, 1999.

CARVALHO, C. J.; SCHIOZER, R. F. Gestão de Capital de Giro: um Estudo Comparativo entre Práticas de Empresas Brasileiras e Britânicas. *RAC*, Rio de Janeiro, v. 16, n. 4, art. 2, pp. 518-543, Jul./Ago. 2012. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/rac/v16n4/v16n4a03.pdf>>. Acesso em: 10 de out. 2018.

DOHAIMAN, M. S. al. Explaining the Determinants of Trade Credit: An Empirical Study in the Case of Saudi Arabian's Unlisted Firms. **32nd IBIMA Conference**: 15-16 nov. 2018. Sevilha, Espanha 2018.

GALEANO, E. V.; FEIJÓ, C. Crédito e crescimento econômico: evidências a partir de um painel de dados regionais para a economia brasileira nos anos 2000. *Revista econômica do Nordeste*, v. 43, n. 2, p. 201-220, 2012.

GÓMEZ, J. M.; HERRERA, T. J. F.; GRANADILLO, E. J. De L. H.. Análisis de los indicadores financieros en las sociedades portuarias de Colombia. *Entramado*, v. 8, n. 1, p. 14-26, 2012.

GOVERNO, A. G. A importância do crédito comercial para as empresas portuguesas. 2018. Tese (Mestrado em Contabilidade e Finanças) - Escola Superior de Gestão e Tecnologia, Instituto Politécnico de Santarém. Santarém, 2018. Disponível em: < <http://repositorio.ipsantarém.pt/handle/10400.15/2223>>. Acesso em 14 de out. 2018.

KROTH, D. C. et al. A contribuição do crédito bancário e do capital humano no crescimento econômico dos municípios brasileiros: uma avaliação em painéis de dados dinâmicos. *ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA*, v. 34, 2006.

LOBATO, F. T. R.; SILVA, A. P.; DE SOUSA RIBEIRO, K. C. 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.

LOVE, I., & ZAIDI, R. Trade credit, bank credit and financial crisis. *International Review of Finance*, 10(1), 125-147. 2010. doi: 10.1111/j.1468-2443.2009.01100.x

MARINHO, S. C. B. G. **A gestão de tesouraria e políticas de financiamento a curto prazo nas PME**. 2015. Tese (Mestrado em Gestão das Organizações) – Instituto Politécnico de Bragança. Bragança, 2015.

MORAES, J. P. S. C.; CARVALHO, L. Relação entre os ativos intangíveis e o desempenho econômico das empresas que compõem o índice IBRX 100 – Índice Brasil. In: SEMEAD Seminários em Administração, 20., 2017, São Paulo, **Anais...** São Paulo, 2017.

SANTOS, J. O. **Análise de Crédito: Empresas e Pessoas Físicas**. São Paulo: Atlas. 2000.

SANTOS, J.; SILVA, A. The Determinants of Trade Credit: A Study of Portuguese Industrial Companies. **International Journal of Financial Research**, v. 5, n. 4; pp. 128-138. 2014. Disponível em: <<http://www.sciedu.ca/journal/index.php/ijfr/article/view/5625>>. Acesso em 14 de out. 2018.

SCHWARTZ, R. A. An economic model of trade credit, **The journal of financial and quantitative analysis**, v. 9, n. 4, p. 643-657, Sep. 1974.

SHERR, F. C. **Modern Working Capital Management**. Prentice Hall. 1989.

SILVA, D. R.; SOUSA RIBEIRO, K. C. de; HUA SHENG, Hsia. Mensuração da rentabilidade do crédito comercial: aplicação em um caso atacadista-distribuidor. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 8, n. 2, 2011.

SILVA, L. M. R. da. **O equilíbrio financeiro de curto prazo e a rentabilidade das empresas Portuguesas**. 2016. Tese (Mestrado em Contabilidade – Fiscalidade) – Instituto Superior de Contabilidade e Administração, Universidade de Aveiro. Aveiro, 2016. Disponível em: <<https://ria.ua.pt/handle/10773/17858>>. Acesso em: 12 de out. 2018.

VIEIRA, E. S.; PINHO, C. C.; OLIVEIRA, D. A concessão de crédito comercial e o financiamento dos clientes: evidência nas empresas portuguesas. **Revista Universo Contábil**, ISSN 1809-3337, FURB, Blumenau, v. 9, n. 4, p. 144-156, out./dez., 2013. Disponível em: <https://ria.ua.pt/bitstream/10773/11932/1/Texto_Publicado_Final.pdf>. Acesso em 09 de out. 2018.

WILSON, N.; LE, T. D.; WETHERHILL, P. **Trade Credit and Monetary Policy in the UK: An Empirical Investigation**. Credit Management Research Centre, Leeds Business School. Leeds, 2004. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=675630>>. Acesso em 10 de out. 2018.