



Pedro Miguel Almeida Matias

O impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

Coimbra, junho de 2023



Pedro Miguel Almeida Matias

O impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de **Mestre em Gestão Empresarial**, realizada sob a orientação do Professor Doutor Mário Jorge Sacramento dos Santos e coorientação de Professora Doutora Clara Margarida Pisco Viseu.

Coimbra, junho de 2023

TERMO DE RESPONSABILIDADE

Declaro ser o autor desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido a outra Instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas e que tenho consciência de que o plágio constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da (presente dissertação).

PENSAMENTO

“Toute réussite déguise une abdication”

(Simone de Beauvoir)

AGRADECIMENTOS

Sozinho seria impossível concluir esta dissertação. Agradeço a todos os que contribuíram para que ela fosse possível.

Aos meus pais e irmão por todo o suporte nesta fase complicada.

Aos meus orientadores, ao Professor Doutor Mário Jorge Sacramento dos Santos e à Professora Doutora Clara Margarida Pisco Viseu, por todo o apoio e disponibilidade.

A todos os familiares e amigos que me apoiaram.

Obrigado!

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

RESUMO

Esta dissertação tem como principal objetivo compreender o impacto do crédito comercial na rentabilidade. Para alcançar o objetivo, utiliza-se uma amostra de 7248 empresas de 29 países para o período entre o ano 2013 e o ano 2021. Para concretizar o objetivo proposto utiliza-se a metodologia de efeitos fixos, obtendo uma correlação não linear entre o crédito comercial e a rentabilidade.

Palavras-chave: Crédito Comercial; Rentabilidade; Financiamento

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

ABSTRACT

This dissertation aims to understand the impact of trade credit on profitability. In order to achieve this objective, a sample of 7248 companies from 29 countries was used for the period between 2013 and 2021. To fulfill the proposed objective, the fixed effects methodology was employed, revealing a non-linear correlation between trade credit and profitability.

Keywords: Trade Credit; Profitability; Financing.

ÍNDICE GERAL

INTRODUÇÃO.....	1
1. Revisão de Literatura Crédito Comercial	3
1.1 Noções Básicas	3
1.1.1 Origem	3
1.1.2 Funcionamento	4
1.1.3 Decisão de financiamento.....	5
1.2 Motivos de Utilização.....	5
1.2.1 Acesso ao capital	6
1.2.2. Obtenção de informação/ assimetria.....	7
1.2.4. <i>Price Discrimination</i>	9
1.2.5. Ferramenta de Marketing.....	10
1.2.6. Risco de Falência.....	11
1.2.7. Eficiência	12
1.3 Crédito Comercial e Crédito Bancário	14
1.3.1 Custo.....	15
1.3.2 Relacionamento com o cliente.....	16
1.3.3 Relação entre Crédito Comercial e Crédito Bancário	17
1.4. Rentabilidade	20
1.5. Restantes Hipóteses de Investigação	24
1.5.1 Dimensão	24
1.5.2 Tangibilidade do ativo	25
1.5.3. Rotação do Ativo	26
1.5.4. Cash	27

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

1.5.5. Dívida Financeira	28
2. Metodologia.....	30
2.1 Caracterização da amostra	30
2.1.1. Caracterização Países	31
2.2 Variáveis	31
2.2.1 Variável Dependente	31
2.2.2 Variáveis independentes	32
2.2.3 Variáveis de Interação	34
2.3. Metodologia.....	36
2.4. Modelo.....	39
3.Apresentação e Análise de Resultados	41
3.1. Resultados da estatística descritiva.....	41
3.2 Testes da metodologia	42
3.3 Análise de resultados.....	43
CONCLUSÃO.....	48
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	50

ÍNDICE DE ILUSTRAÇÕES

Tabela 1 - Motivos de utilização	13
Tabela 2 – Hipóteses de investigação.....	28
Tabela 3 - Origem legal da amostra.....	31
Tabela 4 - Variável dependente	32
Tabela 5 - Variáveis independentes.....	34
Tabela 6 - Variáveis de interação dimensão	35
Tabela 7 - Variáveis de interação endividamento	36
Tabela 8 - Estatísticas descritivas	41
Tabela 9 - Tabela VIFs	42
Tabela 10 - Resultados de testes.....	42
Tabela 11 - Modelo Principal	43
Tabela 12 - Resultado Modelo 2.....	45
Tabela 13 - Resultado Modelo 3.....	46

GLOSSÁRIO

EUA	Estados Unidos da América
PMEs	Pequenas e Médias Empresas
CCC	Ciclo de Conversação de Caixa
ROA	Return on Assets
TAN	Taxa de juro Anual Nominal
CC	Crédito Comercial
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>

INTRODUÇÃO

No mundo global em que se vive no século XXI, a concorrência passou de ser local para ser global. Dessa forma para uma empresa ser competitiva esta tem de saber utilizar bem os seus recursos, e também atrair para si o máximo de recursos possíveis. Sendo assim, o financiamento ganha especial importância na vida das empresas, quer seja para investir, quer seja para fazer face ao dia-a-dia (tesouraria). Karmakar (2019) acrescenta que o acesso ao financiamento é muito importante para o crescimento das empresas. Existem diversas fontes que uma empresa pode utilizar para se financiar (Crédito Comercial, Crédito Bancário, Leasing, etc.).

O crédito comercial é uma fonte de financiamento amplamente utilizada, por exemplo, de acordo com Berger e Udell (1998), nos Estados Unidos da América (EUA), as pequenas e médias empresas (PMEs) recorriam mais ao crédito comercial como forma de financiamento do que ao crédito bancário (era 37.2% face aos 31.3% do crédito bancário).

O crédito comercial é uma forma de financiamento entre empresas. Esta forma de financiamento consiste num crédito fornecido por um vendedor a um cliente ao permitir o atraso no pagamento dos seus bens ou serviços (Biais e Gollier, 1997, p. 903; Canto-Cuevas, Palacín-Sánchez e Di Pietro, 2016; Degryse, Lu e Ongena, 2016). Recentemente tem existido muita investigação sobre a temática do crédito comercial, embora este não seja um fenómeno recente, visto que é amplamente utilizado desde o século XVIII (Long, Malitz e Ravid, 1993).

Esta dissertação tem como principal objetivo compreender o impacto da utilização do crédito comercial na rentabilidade. Existem diversos estudos sobre esta temática, sendo que a grande maioria deles é realizado com amostras de PMEs, existindo assim uma lacuna de investigação. Com vista a responder a esta lacuna de investigação, a amostra deste estudo é representada exclusivamente por empresas cotadas.

Tendo em conta que o crédito comercial é uma fonte de financiamento tão importante na vida das empresas este estudo tem como objetivo secundário compreender o funcionamento do crédito comercial, bem como os motivos para a utilização do mesmo.

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

No caso dos motivos, este estudo pretende compreender os motivos que levam os diferentes *players* (compradores e vendedores) a recorrerem ao crédito comercial.

A dissertação estrutura-se em quatro capítulos. No primeiro capítulo, é feita uma revisão de literatura com vista a compreender o essencial sobre o crédito comercial, bem como os motivos que levam à utilização do mesmo. No segundo capítulo é feita uma descrição da metodologia e da amostra utilizada neste estudo. No terceiro capítulo é realizada uma análise dos resultados obtidos. Por último, é apresentada uma conclusão sobre o tema.

1. Revisão de Literatura Crédito Comercial

1.1 Noções Básicas

As fontes de financiamento podem ser divididas em função das suas características, tais como a maturidade, o risco, o custo, entre outros. No caso da maturidade esta pode ser dividida em: financiamento de médio e longo prazo, com duração superior a um ano (*Leasing*, Empréstimos Bancários de longa duração, entre outros); ou financiamento de curto prazo, com duração inferior a um ano (Crédito Comercial, Conta Corrente Caucionada, entre outros).

O crédito comercial é um financiamento informal de curto prazo, que consiste num crédito fornecido por um vendedor a um cliente ao permitir o atraso no pagamento dos seus bens ou serviços (Biais e Gollier, 1997, p. 903; Canto-Cuevas, Palacín-Sánchez e Di Pietro, 2016; Degryse, Lu e Ongena, 2016), sendo que a duração do mesmo é referente ao período entre a transação económica e a transação financeira, ou seja, entre o momento da compra e o momento de pagamento. De forma simples, é um financiamento fornecido por um fornecedor a um cliente (Lin e Chou, 2015). Um aspeto interessante desta forma de financiamento, é que para além de resultar de uma transação diferente (transação de bens ou serviços), algumas empresas utilizam o crédito comercial para se financiarem, bem como para financiarem os seus clientes (Fabbri e Klapper, 2016).

Relativamente ao tratamento, na maioria dos casos, quando é fornecido é reconhecido como contas a receber, e quando é recebido é reconhecido como contas a pagar (Preve e Sarria-Allende, 2010, p.71). Ao existir um diferimento do pagamento a parte que fornece obtém um direito sobre quem recebe, e reconhece assim o valor como ativo; no caso da parte que recebe o financiamento reconhece o mesmo como passivo (Kim e Shin, 2012).

1.1.1 Origem

Recentemente tem existido muita investigação sobre a temática do crédito comercial, sendo que esta forma de financiamento não é algo recente. O crédito comercial começou a ser utilizado amplamente no século XVIII aquando do império britânico, sendo que a duração média do mesmo era um ano (Long, Malitz e Ravid, 1993). Com o passar dos anos a maturidade do crédito comercial foi diminuindo, sendo que no início do século

XIX a maturidade média do mesmo era de meio ano; sendo que chegou aos níveis parecidos com os atuais durante a Primeira Guerra Mundial (Long, et al., 1993). Long et al. (1993) apresentam a diminuição da maturidade como resultado da evolução tecnológica e do aumento da quantidade de transações, o que acaba por se traduzir numa melhoria da qualidade de vida (Scherr, 1989).

1.1.2 Funcionamento

Relativamente ao funcionamento do crédito comercial existem duas formas. A primeira, e mais simples, consiste apenas no adiamento do pagamento por um período previamente estabelecido, por exemplo um pagamento a realizar 30 dias após a compra (Ng, Smith e Smith, 1999). A segunda forma, consiste num contrato de dois termos, em que existe a possibilidade de realizar o pagamento antes do final do período, com um desconto (um período mais curto, com uma taxa de desconto, mas ambos pré-definidos), ou então o pagamento no fim do período à semelhança da opção anterior (Ng, Smith e Smith, 1999). Para melhor compreensão será utilizado o exemplo da tipologia mais comum, o “2/10 net 30” (Ng, Smith e Smith, 1999):

- Pagar a 10 dias com uma taxa de desconto financeiro de 2%;
- Ou então pagar a 30 dias (final do período) sem desconto.

Embora o “2/10 net 30” seja o contrato mais comum, existem muitas outras opções. Por exemplo, no caso português existem várias observações de contratos de três termos em que existem dois períodos onde é possível obter um desconto de pagamento antecipado, ou então o pagamento final sem qualquer tipo de desconto ou penalização. Um dos exemplos observados é:

- Desconto de pronto pagamento de 3%;
- Pagar a 30 dia com uma taxa de desconto financeiro de 1%;
- Ou então pagar a 60 dias (final do período) sem desconto.

1.1.3 Decisão de financiamento

Existem diversos fatores que influenciam a gestão de uma empresa, sendo um deles a decisão de fornecimento do crédito comercial (Luo, Wei e He, 2023). Desta forma o perfil das empresas tem impacto na decisão de financiamento, bem como as características do mesmo. Smith (1979) divide os clientes em três grupos, apresentando os diferentes resultados em função dos diferentes tipos de clientes. Os três tipos de clientes de Smith (1979) são:

- Os clientes que pagam dentro do prazo, ao fornecer crédito a este cliente a empresa aumenta o lucro; no caso de não fornecer existe um impacto negativo nas vendas. Desta forma a melhor opção é fornecer crédito;
- Os clientes que pagam fora de prazo, ao fornecer crédito estará a aumentar as despesas de cobrança; no caso de não fornecer o crédito resultado será a diferença entre as perdas derivadas de não vender e os custos de cobrança. Perante este tipo de clientes é importante fazer a análise custo/benefício para se tomar a decisão de fornecimento de crédito;
- Os clientes que não pagam, ao fornecer crédito a este tipo de clientes a empresa estará a perder dinheiro; no caso de não fornecer a empresa estará a evitar a perda de dinheiro. Desta forma, perante este tipo de cliente a decisão a tomar é não fornecer crédito.

1.2 Motivos de Utilização

Para uma empresa ser bem-sucedida precisa essencialmente de duas coisas: a primeira é obter os recursos necessários para a sua atividade (financiamento, matérias-primas, etc.), e a segunda é dar um bom uso aos mesmos. Desta forma o Crédito Comercial assume um papel importante por diversos motivos: facilita o acesso ao capital; facilita a obtenção de informação e permite ainda a redução de custos. Embora o crédito comercial seja uma forma de financiamento entre empresas, não se pode ignorar o facto de as empresas não financeiras fornecerem crédito comercial com o objetivo de aumentarem as suas vendas (Bhattacharya, 2008).

1.2.1 Acesso ao capital

O primeiro grande motivo para uma empresa utilizar o crédito comercial é o acesso ao capital, que pode ser aliciante por duas óticas: o primeiro é a facilidade de obtenção, e o segundo é a sua complementaridade ao crédito bancário.

Com o fornecimento do crédito comercial um fornecedor permite ao cliente obter financiamento com alguma facilidade, visto que usualmente as empresas com melhor acesso ao capital (conseguem obter a um custo mais reduzido) são as que mais fornecem (Schwartz, 1974; Petersen e Rajan, 1997). Embora isso não aconteça em todos os casos, uma vez que em alguns países em desenvolvimento as empresas mais poderosas são as que mais recebem, e as que menos fornecem (Bhattacharya, 2008). Outro aspeto relevante é que as empresas oferecem mais crédito comercial a empresas com melhor qualidade de crédito/rating, mas estas tendem a utilizar menos crédito comercial quando têm acesso ao financiamento por parte de bancos (Petersen e Rajan, 1997). O crédito comercial continua a ser fonte de financiamento muito importante, visto que de acordo com Berger e Udell (1998) nos EUA as PME's recorriam mais ao crédito comercial como forma de financiamento do que ao crédito bancário (era 37.2% face aos 31.3% do crédito bancário). Hill, Kelly e Lockhart (2012) acrescentam que as empresas analisadas, em média, têm 18% do seu ativo alocado na rubrica contas a receber, ou seja no fornecimento de crédito comercial.

O acesso ao capital ganha ainda mais importância no crescimento das empresas nos momentos em que os bancos são ineficientes a fornecer crédito (Karmakar, 2019), nessas alturas o crédito comercial deve ser utilizado como complemento ao crédito bancário (Demirguc-Kunt e Maksimovic, 2001). Quando uma empresa está num processo de crescimento elevado ela precisa do máximo investimento possível, transformando assim o crédito comercial num instrumento muito importante, visto que permite às empresas obterem financiamento quando os bancos já não têm capacidade de financiar (Cuñat, 2007; Ferrando e Mulier, 2013). Não se pode ignorar a existência de um estudo realizado no Reino Unido por Kohler, Britton e Yates (2000), sugerir que em alturas de recessão, as empresas não financeiras cotadas em bolsa aumentarem o prazo de recebimento, ou

seja facilitarem o acesso ao crédito comercial, sendo que o recebimento do mesmo diminui.

1.2.2. Obtenção de informação/ assimetria

A informação ao longo dos tempos tem vindo a adquirir importância, já tendo um papel preponderante na vida das empresas, sendo tratada como um importante recurso (Kaye, 1995). Na sequência da sua importância, um dos motivos para a utilização do crédito comercial é a obtenção de informação com baixo custo, derivado do facto de existir assimetria de informação entre vendedor e comprador. Esta assimetria de informação tem impacto nos dois *players*, uma vez que o fornecedor tem falta de informação do risco de *default* do cliente (Smith, 1987; Frank e Maksimovic, 2005), mas ao mesmo tempo o cliente tem falta de informação da qualidade do produto que está a comprar (Long, Malitz e Ravid, 1993).

Com o fornecimento de crédito comercial, o fornecedor consegue obter diversas informações relevantes com baixo custo (dos clientes, de outros fornecedores e do mercado) (Petersen e Rajan, 1997). Isto deriva de dois grandes fatores: poderem visitar mais vezes os clientes que as instituições bancárias, permitindo assim fazer uma monitorização constante com baixo custo (Jain, 2001), o que se traduz numa melhor qualidade de informação (Mateut, Bougheas e Mizen, 2006); ou pela sinalização que o cliente vai dando no prazo de pagamento (Petersen e Rajan, 1997). Por outro lado, o crédito comercial permite ao cliente testar a qualidade do produto antes de o pagar (Long, Malitz e Ravid, 1993), facilitando uma possível devolução no caso do produto não ter a qualidade esperada (Lee e Stowe, 2009).

1.2.3. Garantia de Qualidade

A qualidade é um aspeto preponderante de um produto, de acordo com Crosby (1979, p. 222) pode ser definida como o produto estar em conformidade com os requisitos. Tendo como base esta definição pode-se dividir os produtos/serviços em dois grupos: os que cumprem os requisitos (bons), e os que não cumprem os requisitos (maus). Um dos aspetos interessantes do crédito comercial, como já foi referido anteriormente, é que este

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

permite testar a qualidade de um produto antes de o pagar (Long, Malitz e Ravid, 1993), sendo que a qualidade tem impacto em ambos os *players*.

Quando o bem tem elevada durabilidade facilita a recuperação de valor em caso de *default* do cliente, sendo que este tem mais facilidade de recuperar o valor face à banca (Petersen e Rajan, 1997). Convém ainda adicionar o facto de que quanto melhor for o nível de qualidade de um produto menor será o desconto que o fornecedor estará disposto a conceder (Lee e Stowe, 2009). Por outro lado, existem os produtos que não cumprem todos os requisitos expectáveis, nesse caso o crédito comercial fornece algumas vantagens ao consumidor, uma vez que permite testar o produto antes de o pagar (Mateut, Bougheas e Mizen, 2006). Nesse caso facilita a situação do comprador: visto que permite devolver ou obter um desconto de forma simples (quanto pior a qualidade maior será o desconto) e sem custos, devido ao facto de ainda não existir pagamento (Lee e Stowe, 2009). De destacar ainda que empresas mais pequenas e com produtos com menos reputação acabam por fornecer mais crédito comercial com o intuito de testar a qualidade (Long, Malitz e Ravid, 1993).

Derivado do facto de em diversos setores existir uma concorrência assente nos custos, acaba ter um impacto negativo na qualidade do produto, existindo assim produtos adulterados (Babich e Tang, 2012; Rui e Lai, 2015). Existem diversos métodos para fazer face a este problema, e que permitem testar qualidade de um produto: sistemas de inspeção (Babich e Tang, 2012; Rui e Lai, 2015); Certificação dos produtos (Rui e Lai, 2015); Crédito Comercial (Babich e Tang, 2012; Rui e Lai, 2015). Em termos de controlo de qualidade, o crédito comercial apresenta vantagens face aos diversos métodos. Por um lado, é mais barato que a certificação do produto (Rui e Lai, 2015); por outro lado, o crédito comercial tem um custo menor que o da inspeção (no momento da compra) além de permitir um maior acerto no que ao teste da qualidade diz respeito (Babich e Tang, 2012). O crédito comercial funciona ainda como instrumento de prevenção face a produtos adulterados, já que o comprador testar o produto antes de pagar o mesmo (Babich e Tang, 2012), o que pode dar origem a diversos custos para o fornecedor (custo de financiamento, custo de reputação e o custo de não recebimento da totalidade do valor da venda).

1.2.4. Price Discrimination

Price Discrimination acontece quando um produto é vendido a preços diferentes, variando em função do comprador (Stigler, 1966, p. 81). De acordo com Varian (1989) existem três condições para a discriminação de preços ser útil:

- Poder de mercado: a empresa tem de ter algum controlo sobre o preço que pratica;
- Capacidade de escolher os clientes: desta forma a empresa consegue ter preços diferentes para clientes diferentes;
- Capacidade de antever uma possível revenda: evitando situações em que o cliente compra o produto a um custo mais reduzido, para o revender.

Existem diversos casos de discriminação de preços no dia-a-dia: como o caso do setor da aviação, em que o preço dos bilhetes varia em função do dia da semana em que são comprados (Puller e Taylor, 2012); ou até mesmo o caso dos cartões de fidelização dos supermercados, em que existem descontos diferentes para clientes diferentes (Armstrong, 2006).

Isto é relevante, porque com os possíveis descontos derivados de pagamentos antecipados o crédito comercial permite preços diferentes para o mesmo produto (*Price Discrimination*), podendo assim ser utilizado como uma ferramenta de marketing (Wilner, 2000; Summers e Wilson, 2002; Pike, Cheng, Cravens e Lamminmaki, 2005). Wilson e Summers (2002) apresentam a utilidade da discriminação de preço (do crédito comercial) no lançamento de um novo produto, visto que permite fornecer um desconto com intuito de aumentar as vendas, servindo assim como uma ferramenta de marketing. O *price discrimination* é mais usual em setores com margens brutas elevadas e elevado valor na rubrica contas a receber no Balanço; e permite preços diferentes mesmo quando a própria lei não o permite (Petersen e Rajan, 1997). Em contrapartida Locay e Rodriguez (1992) demonstram que a discriminação de preços pode também acontecer em mercados competitivos tais como: pipocas (no cinema) e o vinho (variando o preço em função da sua qualidade). Convém ainda destacar que crédito comercial é particularmente eficaz na discriminação de preços em setores de atividade onde a procura é muito elástica (Brennan, Maksimovic e Zechner, 1988; Petersen e Rajan, 1997). Para além da sua utilidade enquanto ferramenta de marketing, com o intuito de aumentar as vendas, a discriminação

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

de preços tem algumas vantagens: melhorar a relação entre vendedor e comprador (Pike et. al, 2005); outra vantagem é reduzir a incerteza, uma vez que incentiva o pagamento antecipado, reduzindo assim a probabilidade de incumprimento (Pike et. al, 2005).

1.2.5. Ferramenta de Marketing

O crédito comercial também pode ser utilizado como uma ferramenta de Marketing. Antes de mais convém definir o que é Marketing, sendo que Kotler (1999, p.121) define Marketing como “ciência e arte de encontrar, manter e tornar clientes lucrativos”. Enquanto ferramenta de Marketing, o crédito comercial deve ser enquadrado no Marketing-Mix como componente do produto (Summers e Wilson, 2003). Enquanto ferramenta de Marketing o crédito comercial é muito útil, visto que permite o aumento de vendas ((Nadiri, 1969; Summers e Wilson, 2002; Banerjee, Dasgupta e kim, 2004; Moraes, Cunha e Ribeiro, 2020), o que acaba por se traduzir em lucro.

Existem diversas formas de o crédito comercial ter impacto nas vendas, quer seja pelo custo como o caso do *price discrimination* (Summers e Wilson, 2002), quer seja pelo relacionamento (Summers e Wilson, 2003). Ao permitir ao comprador testar a qualidade de um produto (antes de o pagar), acaba por ter um impacto positivo na relação entre o fornecedor e o comprador (Summers e Wilson, 2003). A construção de uma boa relação tem um impacto positivo no lucro das duas partes (Wilner, 2000), indo ao encontro da definição apresentada por Kotler (1999, p.121). Acrescentado a isto, a possibilidade de descontos de pagamento antecipado permite a discriminação de preço, sendo este tratado como ferramenta de marketing (Wilner, 2000; Wilson e Summers, 2002; Pike, Cheng, Cravens e Lamminmaki, 2005). Derivado da sua versatilidade, o crédito comercial é visto como sendo mais flexível, enquanto ferramenta de marketing que uma simples redução de preço (Summers e Wilson, 2002; Fabbri e Klapper, 2016), sendo que os custos do crédito comercial devem ser tratados como custos de venda (semelhante a publicidade) (Nadiri, 1969).

Alguns autores apresentam exemplos práticos da forma como o crédito comercial impacta as vendas. Karakoç (2022) argumenta que as empresas que estão numa fase de elevado crescimento fornecem crédito comercial aos seus clientes com o intuito de escoar a sua

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

produção, e assim aumentar os lucros. No caso de empresas jovens podem fornecer crédito comercial com o intuito de atrair novos clientes e assim aumentar as vendas (Summers e Wilson, 2002). Convém ainda acrescentar o facto de o crédito comercial funcionar como resposta a alterações na procura, tendo impacto positivo nas vendas em períodos de baixa procura (Emery, 1987).

1.2.6. Risco de Falência

Este motivo está correlacionado com os custos de falência, devido ao facto de o risco de falência conduzir a uma diminuição da confiança sobre o negócio, sendo que esta falta de confiança tem impacto dos dois lados (consumidor e vendedor). Osinubi (2020) analisa o impacto das dificuldades financeiras, sendo que estas têm impactos distintos, em função de serem contas a pagar ou contas a receber.

Ou seja, quando o problema é do fornecedor o cliente tenta obter descontos para facilitar a liquidez do fornecedor (Bhattacharya, 2008). Embora este tipo de descontos resolva o problema de liquidez no curto prazo, aumenta os problemas financeiros no longo prazo devido ao valor dos descontos fornecidos (Petersen e Rajan, 1997). De destacar quanto mais o cliente comprar ao fornecedor com problemas, maior será o seu poder negocial (Bhattacharya, 2008). Por outro lado, em situações em que existe uma relação de longo prazo, o cliente tende a ser menos oportunista (Banerjee, Dasgupta e Kim, 2004). Acrescenta-se ainda o facto de Opler e Titman (1994) demonstrarem que empresas em risco de falência “perdem” clientes, o que tem impacto negativo na quota de mercado. Desta forma pode-se sugerir que quando o fornecedor está numa situação de risco de falência, esta acaba por ter um impacto negativo (Osinubi, 2020).

Quando o problema é do cliente, este acaba por recorrer mais ao crédito comercial (Molina e Preve, 2012; Yang e Birge, 2013), levando ao ponto de pequenas empresas não sobrevivem sem o mesmo (Evans e Koch, 2007), permitindo ao fornecedor obter controlo sobre o cliente. Devido a esse excesso de utilização o crédito comercial acaba por se tornar caro (Molina e Preve, 2012; Petersen e Rajan, 1997). Embora o fornecedor consiga obter controlo, este tende a ser menos oportunista visto que faz mais concessões aos clientes (Van Horen, 2005; Wilner, 2000).

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

Por um lado, Molina e Preve (2009) argumentam que o crédito comercial impacta negativamente o desempenho da empresa em alturas de dificuldades financeiras. Por outro lado, o crédito comercial permite a uma empresa em dificuldades financeira gerir a sua liquidez (Bhattacharya, 2008), ou no caso de um cliente em dificuldades, o fornecedor tende a fazer mais concessões (Van Horen, 2005; Wilner, 2000).

1.2.7. Eficiência

Outro motivo para a utilização do crédito comercial é a eficiência. Convém ter em consideração que ao utilizar o crédito comercial são realizadas duas transações: os bens pelo crédito comercial e o crédito comercial pelo dinheiro (Ferris, 1981). Uma grande vantagem do crédito comercial é que permite reduzir os custos da transação em situações de incerteza (Ferris, 1981). Ferris (1981) justifica que ao separar a transação económica da transação financeira, o crédito comercial reduz a incerteza do período de pagamento, transformando algo incerto numa sequência que pode ser definida com maior certeza. Com a diminuição da incerteza existe uma diminuição do valor alocado para fazer face a esta (Ferris, 1981), permitindo investir esse valor e obter o respetivo retorno (Nilsen, 2002). Quanto à incerteza Ferris (1981) acrescenta ainda que quando as transações são frequentes e planeadas existem menos custos de transação e mais eficiência, o que acaba por ser também demonstrado por Long, Malitz e Ravid (1993) que defendem que empresas com procura mais estável têm menos custos relacionados com o crédito comercial.

Além disso, o crédito comercial facilita muito em alturas sazonais: visto que permite reduzir os custos de armazenamento (uma vez que facilita transações mais frequentes), e por outro lado, permite comprar e vender um produto sem o pagar, o que reduz os custos de financiamento (Petersen e Rajan, 1997). Outra utilidade é a gestão eficiente de inventários, o que acaba por se traduzir numa diminuição dos custos de armazenamento (Mateut, 2005). Mian e Smith (1992) acrescentam que ao fornecer desconto de pagamento antecipado (a empresa diminui o custo do produto/serviço), o fornecedor consegue vender mais quantidade, o que acaba por se traduzir numa melhoria da liquidez e numa diminuição dos custos de armazenamento, tendo uma repercussão positiva na eficiência.

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

Por fim, em jeito de conclusão, Ferris (1981) indica que a minimização de custos de transação ocorre quando os custos marginais de detenção de inventário são iguais aos custos marginais de entrega, e que os benefícios da utilização do crédito comercial vão além do período de utilização.

Tabela 1 - Motivos de utilização

Motivo	Vantagem Fornecedor	Vantagem Cliente
Acesso ao Capital	Aumento das vendas	Obtenção de capital com baixo custo
		Complemento ao crédito bancário
Obter Informação	Obtenção de informação a baixo custo (clientes/concorrentes e do mercado)	Obtenção de informação dos produtos antes do pagamento
Garantia de Qualidade	Quanto melhor a qualidade do produto melhor a recuperação de valor em caso de <i>default</i> do cliente	Em caso de o produto não ter qualidade suficiente (permite devolver ou obter desconto)
Discriminação de Preços	Permite preços diferentes para o mesmo produto	
	Melhora a relação vendedor/Comprador	
	Diminui a incerteza	
Ferramenta de Marketing	Aumento das vendas	Melhora a relação vendedor/Comprador

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

Risco de Falência	Permite obter controlo sobre clientes	Permite obter descontos para pagamento antecipado
		Melhora a capacidade de negociação
Custos de transação		Reduz custos em alturas sazonais (armazém e financiamento)
	Melhora eficiência e reduz custos, em situações em que existam transações com frequência	

Fonte: (Elaboração Própria)

1.3 Crédito Comercial e Crédito Bancário

O financiamento é uma atividade de extrema importância para o crescimento de uma empresa, especialmente em alturas em que existe restrição de acesso ao capital (Karmakar, 2019). De entre as diversas formas de financiamento podem se destacar duas: o crédito comercial e o crédito bancário. De acordo com Berger e Udell (1998) mais de metade do financiamento das PME's nos EUA era fornecido por estas duas formas (37,2% crédito comercial e 31,3% crédito bancário). Esta relação pode ser vista de três pontos: o custo, uma vez que o crédito bancário tem taxa de juro, e o crédito comercial tem descontos de pagamento antecipado; o relacionamento entre o fornecedor de crédito e o consumidor, quer seja pela renegociação ou pela recuperação de valor em caso de *default*; e por fim a relação entre o crédito comercial e o crédito bancário, se são complementares ou substitutos.

Ao fornecerem financiamento, tanto os bancos como as empresas acabam por ter o mesmo fim que é financiar o cliente. Embora o fim seja o mesmo, o objetivo de cada um ao fornecer financiamento é diferente. No caso das empresas ao fornecerem crédito comercial elas têm como objetivo aumentar as vendas (Bhattacharya, 2008), enquanto o

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

objetivo dos bancos é obter rendimento ao fornecer financiamento (Ongena e Smith, 2000).

1.3.1 Custo

Quando o assunto é o financiamento um aspeto relevante é o custo, e no caso do crédito comercial, não é exceção. Quando se comparam os custos de financiamento do crédito comercial com os do crédito bancário existem duas situações diferentes: para as empresas em boa situação financeira o crédito comercial tende a ser uma forma de financiamento mais caro (Jain, 2001; Cuñat e Garcia-Appendini, 2012); mas por outro lado, quando a empresa tem dificuldades de acesso ao financiamento o crédito comercial tende a ser a melhor opção (Schwartz, 1974).

As empresas com melhor rating tendem a usar menos crédito comercial quando têm acesso a financiamento (Petersen e Rajan, 1997), isto acontece, porque o crédito comercial costuma ser uma fonte de financiamento mais cara (Engemann, Eck e Schnitzer, 2014). O motivo do crédito comercial ser tão caro está relacionado com a não utilização do desconto de pagamento antecipado (contrato de dois termos), acabando por ter uma taxa de financiamento - taxa de juro anual nominal (TAN) muito elevada (Cuñat e Garcia-Appendini, 2012). Por exemplo, o custo médio do crédito do crédito comercial é superior a 18% (Wilner, 2000), e no caso do contrato “2/10 net 30”, que é o contrato de dois termos mais comum (Ng, Smith e Smith, 1999), o custo (TAN) é 43.9% (Cuñat e Garcia-Appendini, 2012). Por fim, convém ainda ressaltar o facto de que, ao anunciar um contrato de financiamento bancário os acionistas obtêm um retorno “positivamente anormal” (James, 1997; Ongena e Smith, 2000)).

No caso de empresas com dificuldade de acesso ao capital o crédito comercial acaba por se tornar uma fonte de financiamento mais barata. Esta situação deriva do facto de empresas com melhores condições de acesso a financiamento fornecerem financiamento, usando essas condições para fornecerem crédito comercial aos seus clientes (Petersen e Rajan, 1997; Schwartz, 1974). Ao “subsidiarem” os seus clientes (Cuñat e Garcia-

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

Appendini, 2012), estes acabam por obter financiamento a um custo mais reduzido face ao crédito bancário.

Outro aspeto relevante para o custo do financiamento é o risco associado. No caso do crédito comercial, ao contrário do crédito bancário o risco é repartido, uma vez que o cliente assume o risco associado ao produto e o fornecedor assume o risco associado ao financiamento (Ng, Smith e Smith, 1999). Associando a isto, a qualidade do produto influencia também o risco, visto que quanto maior for a durabilidade do produto maior será a facilidade de recuperar o valor em caso de *default*, diminuindo assim o risco (Petersen e Rajan, 1997). Outro autor que se debruça sobre a temática do risco é Cuñat (2007) que descreve o crédito comercial como tendo “risco *premium*” e ao mesmo tempo oferece “garantia *premium*”. O “risco *premium*” deriva do facto de muitas vezes o crédito comercial ser fornecido a entidades a quem a banca não fornece financiamento (Cuñat, 2007); quanto à “garantia *premium*” acontece porque os fornecedores conseguem obter informações dos clientes, permitindo assim antecipar possíveis problemas (Cuñat, 2007).

Concluindo-se que, em termos de custo, a melhor opção varia em função da empresa. De entre os fatores, o que mais influencia o custo de financiamento é a situação financeira, visto que em função da mesma é que permite saber qual é a melhor opção. De forma simples, nas empresas com melhor condição financeira, o crédito bancário é menos custoso; no caso de empresas em má situação financeira, o crédito comercial é a melhor opção.

1.3.2 Relacionamento com o cliente

O relacionamento entre fornecedor e cliente é algo muito relevante no que diz respeito ao financiamento. Nos casos do crédito comercial e do crédito bancário não é exceção, tendo diversos impactos nas duas partes.

Começando pelo crédito comercial, uma boa relação entre o cliente e o fornecedor afeta positivamente o lucro das duas partes (Wilner, 2000), mas ao mesmo tempo facilita a obtenção de informação por parte dos fornecedores, visto que os clientes tendem a ser “mais transparentes” quando existe um bom relacionamento (Banerjee, Dasgupta e Kim,

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

2004). Convém ainda referir o facto, de que em alturas de dificuldades financeiras e quando existe uma boa relação entre as partes, o fornecedor tende a facilitar renegociações com o cliente (Wilner, 2000). Wilner (2000) acrescenta que relações de longo prazo tornam os clientes dependentes dos fornecedores, sendo que, quando existe dependência, os fornecedores acabam por fazer mais concessões. Na situação oposta os clientes tendem a realizar os pagamentos com maior celeridade, para facilitar a situação de liquidez do fornecedor (Banerjee, Dasgupta e Kim, 2004).

No caso do crédito bancário uma boa relação também traz muitas vantagens. De acordo com Ongena e Smith (2000), este relacionamento tem diversas vantagens, tais como: melhoria da flexibilidade contratual entre fornecedor e cliente; reduzir problemas de agência; permite melhorar a reputação e permite garantir a confidencialidade. Para acrescentar, uma boa relação com a banca permite a obtenção de melhores condições de financiamento (Berger e Udell, 1995)

1.3.3 Relação entre Crédito Comercial e Crédito Bancário

Diversos autores têm justificado a utilização do crédito comercial, relacionando-o com o crédito bancário por diferentes motivos: quer seja por os bancos não terem capacidade de fornecer crédito a todos os que necessitam (acionamento de crédito) (Danielson e Scott, 2004), ou por facilitar o acesso ao capital (Schwartz, 1974). Podendo indicar que existe relação entre o crédito comercial e o crédito bancário.

A relação entre o crédito comercial e crédito bancário é outro aspeto interessante, visto que, existem diversos estudos realizados (na mesma localização e no mesmo espaço temporal) que apresentam resultados diferentes (Palacín-Sánchez, Canto-Cuevas e Di-Pietro, 2019). No que diz respeito à relação entre os dois, existem duas opções: complementares ou substitutos. No caso da complementaridade entre os dois tipos de financiamento, traduz-se no facto de existir uma correlação positiva entre ambos, visto que o um aumento do valor do crédito bancário leva a um aumento do crédito comercial, e vice-versa (Palacín-Sánchez, Canto-Cuevas e Di-Pietro, 2019). No caso de serem substitutos, existe uma correlação negativa entre ambos, visto que o um aumento do valor

do crédito bancário leva a uma diminuição do crédito comercial, e vice-versa (Palacín-Sánchez, Canto-Cuevas e Di-Pietro, 2019).

1.3.3. A. Crédito Bancário e Crédito Comercial são Substitutos

Diversos autores sugerem que o crédito comercial e o crédito bancário são substitutos. Uma das linhas de pensamento sugere que o crédito comercial tende a substituir crédito bancário, em alturas que os bancos não têm capacidade de fornecer financiamento a todos os que dele necessitam (Nilsen, 2002; Casey e O'Toole, 2014; McGuinness e Hogan, 2016; McGuinness, Hogan e Powell, 2018). De acordo McGuinness e Hogan (2016) o crédito comercial substitui o crédito bancário, uma vez que, empresas com melhor acesso a financiamento fornecem o mesmo, a empresas que têm dificuldades de o obter. Assim, o crédito comercial funciona como “último recurso” em momentos de crise (Carbó-Valverde; Rodríguez-Fernández e Udell, 2016). Por outro lado, existem alguns autores que não conseguem demonstrar a existência de uma relação de substituição em momentos de crise, nem conseguem demonstrar que existe uma relação de complementaridade (Fukuda, Kasuya e Akashi, 2007; Love e Zaidi, 2010; Carbó-Valverde, Rodríguez-Fernández e Udell, 2016; Norden, Van Kampen e Illueca-Muñoz, 2019). Um aspeto interessante é que Fukuda, Kasuya e Akashi (2007) embora não consigam demonstrar a relação de substituição em momentos de crise, sugerem que esta existe, quando o setor bancário está “saudável”. Outro aspeto relevante, apresentado por Carbó-Valverde, Rodríguez-Fernández e Udell (2016) é que não conseguem demonstrar qualquer relação entre as duas formas de financiamento, mas sugerem que empresas com dificuldades financeiras recorrem mais ao crédito comercial.

1.3.3. B. Crédito Bancário e Crédito Comercial são Complementares

Outra linha de pensamento sugere que existe uma relação de complementaridade entre crédito comercial e crédito bancário (Demirguc-Kunt e Maksimovic, 2001; Agostino e Trivieri, 2014; Deloof e La Rocca, 2015; Tsuruta, 2015; Andrieu, Staglianò e Van de Zwan, 2018). Relativamente a esta não existe um contexto em que seja mais usual verificar a relação. Agostino e Trivieri (2014) sugerem que existe uma complementaridade entre ambos, devido ao facto de o fornecimento de crédito comercial

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

funcionar como “sinalizador”, uma vez que o fornecimento do mesmo facilita a obtenção de informação. Existem ainda alguns autores, que sugerem que, em momentos de dificuldades de acesso ao capital, os dois devem ser complementares (Demirguc-Kunt e Maksimovic, 2001). Deloof e La Rocca (2015) acrescentam que o desenvolvimento do sistema financeiro tem impacto positivo neste tipo de relação.

1.3.3. C. O Crédito Bancário e Crédito Comercial são Complementares e Substitutos

Para finalizar existem alguns estudos com resultados mistos, uma vez que os autores conseguem identificar relações de substituição e relações de complementaridade. Um dos autores que apresenta resultados interessantes neste caso é Yang (2011), que relaciona o crédito bancário com as contas a pagar e com contas a receber. De acordo com Yang (2011), quando se relaciona contas a pagar com o crédito bancário a correlação é negativa (Substituição), e quando a relação é com contas a receber a correlação é positiva (Complementar). Taketa e Udell (2007) num estudo conduzido no Japão, sugerem que, em momentos de crise bancária os dois tipos de financiamento são complementares [semelhante a (Demirguc-Kunt e Maksimovic, 2001)], e, por outro lado, são substitutos quando existe uma “bolha”.

Em acréscimo, Yazdanfar e Öhman (2017) utilizam três metodologias diferentes (OLS, GMM e efeitos fixos) para analisar a relação entre os dois tipos de financiamento, tendo o foco na maturidade. Os resultados obtidos por Yazdanfar e Öhman (2017): são: existe uma correlação positiva (Complementar) no caso de financiamento de curto prazo; sendo que, no caso de financiamento de longo prazo, apresentam uma correlação negativa (Substitutos).

1.4. Rentabilidade

Um dos aspetos mais estudados sobre o crédito comercial é o seu impacto na rentabilidade das empresas, quer seja das que fornecem, quer seja nas que recebem.

De forma simples, existem diversas formas para aumentar a rentabilidade (aumentando o lucro): quer seja aumentando as vendas, quer seja reduzindo custos, podendo ser também através de um aumento de eficiência (mantendo o volume de vendas com um ativo menor), ou fazendo várias, em simultâneo. Embora o crédito comercial facilite o aumento de vendas (Scherr, 1989, p.159), bem como a redução dos custos de transação (Ferris, 1981), o seu impacto na rentabilidade não gera consenso. De entre as diferentes linhas de pensamento duas defendem que existe uma correlação linear entre o crédito comercial e a rentabilidade, podendo ser positiva ou negativa. Ou seja, uma hipótese defende que um aumento do crédito comercial afeta positivamente a rentabilidade da empresa, em contrapartida, a outra hipótese defende que um aumento no fornecimento do crédito comercial traduz-se numa diminuição da rentabilidade. A última hipótese diz respeito a uma correlação não linear, existindo um ponto ótimo na relação entre ambos, sendo que tem um formato de “U invertido” (Baker, Patnaik e Kumar, 2022).

O impacto positivo do crédito comercial na rentabilidade é derivado do aumento das vendas, o que se reflete num aumento do lucro (Scherr, 1989 p.159). Box, Davis, Hill e Lawrey (2018) acrescentam ainda que ao permitirem o atraso do pagamento, conseguem obter grandes melhorias operacionais, tais como: aumento de vendas, aumento de margens de lucro, aumento de margens brutas e ainda uma melhoria na quota de mercado. Para acrescentar, Kapkiyai e Mugo (2015) num estudo sobre o Quênia, sugerem ainda que o fornecimento do crédito comercial para além do impacto positivo na rentabilidade, tem também impacto positivo na gestão da liquidez. No caso de um estudo feito no Vietname, Uyen (2012) sugere que, o crédito comercial tem um impacto positivo no aumento das vendas, sendo que este impacto é maior no caso das pequenas empresas. Para além de sugerir que o crédito comercial tem um impacto positivo na rentabilidade, Abuhommous (2017) acrescenta que, este é maior quanto maior for a volatilidade das mesmas. Para finalizar Martínez-Sola, García-Teruel e Martínez-Solano (2014) explicam

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

que o impacto positivo de fornecer crédito comercial, deriva do facto dos benefícios de este serem superiores ao seu custo.

Desta forma é sugerida a seguinte hipótese:

Hipótese 1: A utilização do crédito comercial tem impacto positivo na rentabilidade.

Outra de pensamento está relacionada com o Ciclo de Conversação de Caixa (CCC).¹

De forma simples, o CCC é o número de dias entre a compra de um produto e a sua respetiva venda (Moss e Stine, 1993). A duração do CCC tem diversos impactos na vida da empresa, devendo a duração deste ser o menor possível, mas ao mesmo tempo, é necessário que este não prejudique a atividade operacional da empresa (Moss e Stine, 1993). Ao ter um CCC mais reduzido, a empresa diminui a sua necessidade de financiamento (e os seus respetivos custos) para realizar a sua atividade operacional (Moss e Stine, 1993; Garcia-Teruel, Martínez-Solano, 2007). O CCC é relevante no que diz respeito ao crédito comercial, porque ao fornecer crédito comercial a empresa aumenta o prazo médio de recebimentos, aumentando assim o CCC. Enquanto no caso de quem recebe o crédito comercial verifica-se o oposto, uma vez que aumentando o prazo médio de recebimento diminui o CCC.

Diversos autores em estudos sobre: Espanha (Garcia-Teruel e Martínez-Solano, 2007); Turquia (Uyar, 2009), Finlândia (Enqvist, Graham e Nikkinen, 2014), EUA (Astvansh e Jindal, 2021), Bangladeche (Mahmud, Miah e Bhuiyan, 2022), sugerem que existe uma relação negativa entre o crédito comercial e a rentabilidade, devido ao facto de este aumentar o CCC.

Por um lado, Garcia-Teruel e Martínez-Solano (2007) sugerem num estudo sobre PMEs espanholas, que o aumento do CCC (através do aumento de contas a receber e também do período de inventários) tem um impacto negativo na rentabilidade. Por outro lado, os

¹ $CCC = \text{Prazo médio de inventários} + \text{Prazo médio de recebimentos} - \text{Prazo médios de pagamentos}$ (Garcia-Teruel e Martínez-Solano, 2007)

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

mesmos autores não conseguem demonstrar o impacto das contas a pagar (um aumento do prazo contas a pagar diminui o CCC) na rentabilidade.

Enqvist, Graham e Nikkinen (2014) num estudo sobre empresas finlandesas sugerem que, as empresas podem ser mais lucrativas, se tiverem uma gestão de inventários mais eficiente e um prazo de recebimentos menor. Embora Enqvist, Graham e Nikkinen (2014) sugiram uma relação negativa entre o CCC e a rentabilidade, argumentam que um prazo menor de contas a receber (diminui o CCC), tem impacto positivo na lucratividade da empresa. Por fim os autores acrescentam ainda que o impacto do CCC na rentabilidade é maior em momentos de crise.

Astvanish e Jindal (2021) num estudo sobre empresas americanas indicam que ao fornecerem crédito comercial aos clientes, as empresas diminuem a sua rentabilidade, mas em contrapartida, conseguem aumentar a dependência dos clientes face a elas.

Mahmud, Miah e Bhuiyan (2022) num estudo sobre empresas do Bangladesh sugerem que o crédito comercial tem um impacto negativo na Rentabilidade do Ativo (Return on Assets - ROA), sendo que o impacto é mais notório nas pequenas empresas.

Desta forma concordam com Moss e Stine (1993), de que a empresa deve ter o menor CCC possível, sem que este afete a atividade operacional da empresa.

Desta forma é sugerida a seguinte hipótese:

Hipótese 1 A): A utilização do crédito comercial tem um impacto negativo na rentabilidade.

Por fim, esta linha de pensamento é representada pela existência de uma quantidade ótima de crédito comercial fornecida, para se obter o máximo de rentabilidade. Neste caso, a relação entre o crédito comercial e a rentabilidade não é linear, sendo representada por um “U invertido” (Baker, Patnaik e Kumar, 2022). De acordo com esta linha de pensamento, é necessário um “*trade-off*” entre os custos e os benefícios de fornecer crédito comercial (Baker, Patnaik e Kumar, 2022). Esta relação entre crédito comercial pode ser explicada em duas fases:

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Numa primeira fase (de 0 ao ponto ótimo): um aumento do fornecimento de crédito comercial levará a um aumento da rentabilidade, uma vez que os benefícios serão superiores ao seu custo;
- Numa segunda fase (após o ponto ótimo): um aumento do fornecimento do crédito comercial levará a uma diminuição da rentabilidade, uma vez que os custos serão superiores ao custo.

Pham e Huynh (2020) apresentam custos e benefícios para o “*trade-off*”:

- Do lado dos benefícios encontram-se o aumento das vendas, a redução dos custos de transação e a diminuição dos custos de armazenamento;
- Do lado dos custos apresentam-se os riscos financeiros e administrativos.

Alguns estudos sobre diferentes países: países asiáticos (Hoang, Xiao e Akbar, 2019); Índia (Baker, Patnaik e Kumar, 2022); Vietname (Pham e Huynh, 2020) sugerem a existência de um nível ótimo de fornecimento de crédito comercial para se atingir o máximo de rentabilidade.

Baker, Patnaik e Kumar (2022) apresentam um estudo com o objetivo de perceber o impacto do crédito comercial na rentabilidade e como conclusão apresentam um nível ótimo entre o crédito fornecido e o crédito recebido. De entre as sugestões pode-se destacar o facto de manter um baixo nível de contas a receber tem um impacto positivo na rentabilidade, mas no caso de empresas em boa situação financeira, aumentar o seu nível de contas a receber, aumentando assim o risco, acaba por ter um impacto positivo (Baker, Patnaik e Kumar, 2022).

Num estudo realizado em países asiáticos, Hoang, Xiao e Akbar (2019) sugerem que o nível ótimo de crédito comercial varia em função da situação financeira das empresas, sendo que, empresas com maiores restrições financeiras têm um nível ótimo mais reduzido, face a empresas com menos restrições.

Desta forma é sugerida a seguinte hipótese:

Hipótese 1 B: Existe uma correlação não linear entre a utilização do crédito comercial e a rentabilidade

1.5. Restantes Hipóteses de Investigação

1.5.1 Dimensão

A dimensão é um aspeto preponderante de uma empresa, sendo que, no caso do crédito comercial esta tem algum impacto. A dimensão é uma variável que tem impactos de diversas formas, quer seja pelos termos do crédito comercial (Cheng e Pike, 2003), quer seja na eficiência da empresa, um aspeto preponderante da rentabilidade.

No que ao crédito comercial diz respeito, a dimensão impacta na quantidade de crédito fornecido e recebido, bem como a periodicidade do mesmo. Rajan e Petersen (1997) sugerem que o fornecimento de crédito comercial aumenta em função da dimensão da empresa. Klapper, Laeven e Rajan (2012) analisam os termos do crédito comercial em função da dimensão, sendo que os termos destes variam:

- Enquanto comprador, uma empresa maior tende a realizar mais compras, de valor menor, sendo que o prazo de pagamento acaba por ser maior;
- Enquanto fornecedor, uma empresa maior tende a realizar vendas de maior valor.

Existem diversas explicações para a existência de uma relação positiva entre a dimensão e a rentabilidade (Serrasqueiro e Nunes, 2008 A); Becker-Blease, Kaen, Etebari e Baumann, 2010). A primeira justificação está relacionada com as economias de escala (Becker-Blease, Kaen, Etebari e Baumann, 2010; Pervan e Višić, 2012; De Roest, Ferrari e Knickel, 2018). O impacto positivo destas, pode ser explicado pela melhoria da produtividade (Serrasqueiro e Nunes, 2008 A; Pervan e Višić, 2012; Demir, 2013; De Roest, Ferrari e Knickel, 2018), bem como pela redução de custos (Pervan e Višić, 2012; De Roest, Ferrari e Knickel, 2018).

Outra explicação é o poder de mercado (Pervan e Višić, 2012), sendo que, este impacta positivamente os preços de venda, bem com os lucros. O poder de mercado também tem impacto no crédito comercial (Wilson e Summers, 2002; Bhattacharya, 2008; Klapper, Laeven e Rajan, 2012). As empresas maiores têm maior poder negocial, e desta forma conseguem obter melhores condições, tanto nos prazos como nas condições dos

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

descontos, o que acontece quando recebem e quando fornecem (Wilson e Summers, 2002; Klapper, Laeven e Rajan, 2012).

Por fim, Pervan e Višić (2012) sugerem ainda, que a dimensão impacta positivamente a atividade de investigação e desenvolvimento.

Por outro lado, é expectável que as grandes empresas diversifiquem os seus investimentos, tornando as empresas menos lucrativas com o objetivo de diminuir o risco (Lichtenberg, 1992; Lang e Stultz, 1994). O resultado da diversificação foi observado por Lichtenberg (1992) no comportamento da economia dos EUA que varia em função do grau de diversificação de investimentos das empresas.

Yang e Chen (2009) acrescentam que as empresas mais pequenas quando são subcontratadas, são mais eficientes que as empresas grandes, derivado da sua flexibilidade e da falta de conflitos de agência.

A variável dimensão não gera consenso, desta forma é sugerida a seguinte hipótese de investigação:

Hipótese 2: A dimensão tem impacto positivo na rentabilidade

1.5.2 Tangibilidade do ativo

Os ativos fixos são importantes nas empresas industriais, visto que são necessários para transformar a matéria-prima em produtos finalizados (Himmelberg, Hubbard e Palia, 1999). Um aspeto interessante da estrutura de ativos é que esta varia em função da estrutura legal, um exemplo é que as empresas anglo-saxónicas têm maior percentagem de ativos fixos face às francesas (Rajan e Zingales, 1995).

A maioria dos estudos sugerem que as empresas com menor rácio de ativos fixos são mais rentáveis (Serrasqueiro e Sequeira, 2009; Lei, Qiu e Wan, 2018). Esta relação negativa pode ser explicada pelo facto de empresas com menos investimentos em ativos fixos, poderem fazer mais investimentos, e mais rentáveis (Lei, Qiu e Wan, 2018). Outra justificação para uma possível correlação negativa, é o papel dos ativos intangíveis (patentes, marcas, etc.) (Martins, Matias, Gonçalves e Rito, 2022), visto que eles são fontes de vantagens competitivas e não são rivais entre si (Lev, 2001, p. 22). A rivalidade

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

não existe derivado do facto de um ativo intangível poder ser utilizado em várias situações ao mesmo tempo, sem existir um custo de oportunidade, algo que não acontece com os ativos tangíveis (Lev, 2001, p. 22).

Por outro lado, um elevado rácio de ativos fixos está associado com a intensidade de capital (Lee, 2009; Tyagi e Nauriyal, 2017), sendo que esta pode funcionar como barreira à entrada (Lee, 2009; Tyagi e Nauriyal, 2017), ou demonstrar uma situação de economias de escala (De Roest, Ferrari e Knickel, 2018), o que terá um impacto positivo na rentabilidade.

Os elevados valores investidos em ativos fixos funcionam como barreira à entrada (Porter, 1999, p.30; Lee, 2009; Tyagi e Nauriyal, 2016). Estas barreiras à entrada têm um impacto positivo na rentabilidade das empresas presentes, visto que diminui a concorrência, e assim facilita a existência de bons resultados (Powell, 1996; Lee, 2009; Tyagi e Nauriyal, 2017).

A elevada intensidade de capital está também associada com economias de escala (Porter, 1999, p.30; De Roest, Ferrari e Knickel, 2018). O impacto positivo destas, pode ser explicado pela melhoria da produtividade (Serrasqueiro e Nunes, 2008 A; Pervan e Višić, 2012; Demir, 2013; De Roest, Ferrari e Knickel, 2018), bem como pela redução de custos (Pervan e Višić, 2012; De Roest, Ferrari e Knickel, 2018).

A tangibilidade do ativo não gera consenso, desta forma é sugerida a seguinte hipótese de investigação:

Hipótese 3: Os ativos fixos têm impacto negativo na rentabilidade

1.5.3. Rotação do Ativo

O rácio de rotação do ativo é um rácio que analisa a forma de como a aplicação dos fundos da empresa se traduz em vendas (Fernandes, Peguinho, Vieira e Neiva, 2012, p.103). A rotação do ativo permite medir a eficiência da utilização dos recursos (Gitman, Juchau e Flanagan, 2015), ou seja, uma maior rotação do ativo impacta positivamente a rentabilidade (García-Teruel e Martínez-Solano, 2010; Puspita, Arisandy e Octiviani, 2021). García-Teruel e Martínez-Solano (2010) acrescentam que empresas com menor

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

rotação de ativo, derivado do facto de venderem produtos de maior qualidade, fornecem menos crédito comercial aos seus clientes.

Seguindo a lógica dos factos anteriormente mencionados, é expectável que a rotação do ativo tenha um impacto positivo na rentabilidade.

Hipótese 4: A rotação do ativo tem impacto positivo na rentabilidade

1.5.4. Cash

Os meios financeiros líquidos são ativos são a parte mais líquida do ativo, sendo que a gestão do mesmo não gera consenso. Acrescendo ao facto de serem os ativos mais líquidos, os meios financeiros líquidos são também os menos rentáveis (Mun e Jang, 2015). Esta relação com a rentabilidade pode ser explicada pelo custo de oportunidade, já que, estes recursos podem ser investidos noutro tipo de ativos, e assim gerarem um retorno superior (Mun e Jang, 2015). Outro aspeto negativo dos meios financeiros líquidos está relacionado com o carácter disciplinador da dívida. Jensen (1986) e Martínez-Sola, García-Teruel e Martínez-Solano (2013) sugerem que a falta de monitorização do mercado financeiro pode levar a investimentos sem o retorno esperado. Desta forma, quando a empresa tem um valor elevado de meios financeiros líquidos, esta tende a desbaratar este dinheiro em aquisições de outras empresas (Harford, 1999).

O impacto positivo dos meios financeiros líquidos está relacionado com as oportunidades de investimento. Ter um elevado valor de meios financeiros líquidos permite ter fundos para se investir quando as oportunidades lucrativas aparecem (Myers e Majluf, 1984; Kim, Mauer e Sherman, 1998; Opler, Pinckowitz, Stulz e Williamson, 1999). Chen (2008) acrescenta que, quanto maior for o valor de meios financeiros líquidos, menor será a necessidade de uma empresa recorrer a fornecimento externo.

A variável *cash* não gera consenso, desta forma é sugerida a seguinte hipótese de investigação:

Hipótese 5: Os meios financeiros líquidos têm impacto negativo na rentabilidade

1.5.5. Dívida Financeira

O impacto da dívida financeira é algo que não gera consenso, uma vez que se está a ignorar o impacto dos impostos. Do lado positivo pode-se destacar o controlo do mercado face a investimentos sem o retorno esperado (Jensen, 1986; Martínez-Sola, García-Teruel e Martínez-Solano, 2013). Desta forma as empresas não desperdiçam recursos em maus investimentos, permitindo obter um impacto positivo na sua rentabilidade (Jensen, 1986).

Por outro lado, em alturas em que não existem opções de investimento lucrativo, o financiamento diminui a sua relevância, tendo um impacto negativo na rentabilidade (Vieira, Henriques e Neves, 2018). Guel, Chadha e Sharma (2015) sugerem que a dívida financeira tem um impacto negativo na rentabilidade de empresas com elevada intensidade de capital, como é o caso das empresas industriais.

A variável dívida financeira não gera consenso, desta forma é sugerida a seguinte hipótese de investigação:

Hipótese 6: A dívida financeira tem impacto positivo na rentabilidade

Tabela 2 – Hipóteses de investigação

Hipóteses	Sinal
H1: A utilização do crédito comercial tem um impacto positivo na rentabilidade	+
H1 A: A utilização do crédito comercial tem um impacto negativo na rentabilidade	-
H1 B: Existe uma correlação não linear entre a utilização do crédito comercial e a rentabilidade	+/-
H2: A dimensão está positivamente relacionada com a rentabilidade	+

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

H3: Os ativos fixos têm impacto negativo na rentabilidade	-
H4: A rotação do ativo tem impacto positivo na rentabilidade	+
H5: Os meios financeiros líquidos têm impacto negativo na rentabilidade	-
H 6: A dívida financeira tem impacto positivo na rentabilidade	+

Fonte: (Elaboração Própria)

2. Metodologia

Após a revisão de literatura que resume os contributos da literatura, este capítulo irá descrever a metodologia utilizada para fazer face ao objetivo proposto.

O presente estudo tem como principal objetivo compreender o impacto do crédito comercial na rentabilidade. Para a concretização do principal objetivo, recorreremos à base de dados Orbis para recolher dados de vários países.

Por fim, as hipóteses de investigação serão testadas com recurso a uma metodologia de dados em painel.

2.1 Caracterização da amostra

Para a elaboração do estudo foi selecionada uma amostra da base de dados Orbis, para um período de nove anos (2013-2021). Inicialmente foram selecionadas 8581 grandes empresas industriais dos seguintes países: Alemanha, Austrália, Áustria, Bélgica, Brasil, Canadá, China, Coreia do Sul, Croácia, Dinamarca, Egito, Espanha, Estados Unidos da América, Finlândia, França, Grécia, Índia, Israel, Itália, Japão, Noruega, Países Baixos, Polónia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Roménia, Rússia, Suécia, Suíça, Taiwan.

Da amostra inicial foram retiradas empresas chinesas (1270 empresas) e empresas russas (63 empresas), por uma questão de qualidade de dados. Esta decisão surge na sequência de Martinez (2022) que apresenta dados de que as autocracias tendem a ter dados menos fiáveis, derivados do facto de estes serem empolados.

A amostra final é constituída por 7248 empresas contadas de 29 países, tendo obtido 65232 observações. Os dados foram analisados pelo *Software R*, com o intuito de obter informação para concretizar o objetivo de compreender o impacto do crédito comercial na rentabilidade.

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

2.1.1. Caracterização Países

Semelhante a outros aspetos culturais, o crédito comercial tem comportamentos diferentes, variando em função do país (Delamney e Weill, 2004). Machokoto, Gyimah e Ibrahim (2022) sugerem que o crédito comercial varia em função do desenvolvimento de cada país, dividindo-os em países desenvolvidos e em países em desenvolvimento.

Para melhor compreender a amostra, dividiu-se os países da mesma, de acordo com o contexto legal. O critério para a divisão é a origem do sistema legal utilizado por La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny (1997), visto que este afeta o sistema financeiro, o bem como a atividade de financiamento das empresas. La Porta et. al. (1997) apresentam os seguintes sistemas legais: Anglo-saxónico, Francês, Germânico e Escandinavo.

Tabela 3 - Origem legal da amostra

Origem Legal	Países
Anglo-saxónica	Austrália, Canadá, Estados Unidos da América, Índia, Israel, Reino Unido,
Francesa	Bélgica, Brasil, Egito, Espanha, França, Grécia, Itália, Países Baixos, Portugal
Germânica	Alemanha, Áustria, Coreia do Sul, Japão, Suíça, Taiwan
Escandinava	Dinamarca, Finlândia, Noruega, Suécia
Não definida	Croácia, Polónia, República Checa, Roménia

Fonte: (Elaboração Própria)

2.2 Variáveis

2.2.1 Variável Dependente

Rentabilidade

Para o cálculo da rentabilidade a variável utilizada é o rácio entre a Margem Bruta e o Ativo. A variável escolhida foi esta ao invés do ROA uma vez que esta permite

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

compreender melhor a eficiência operacional (Hoang, Xiao e Akbar, 2019). Este rácio é utilizado em diversos estudos relacionando o crédito comercial (Deloof, 2003; Baños-Caballero, García-Teruel e Martínez-Solano, 2012; Hoang, Xiao e Akbar, 2019; Baker, Kent e Kumar, 2022)

Tabela 4 - Variável dependente

Variável	Proxy	Indicador	Fórmula Cálculo
Profitability	Pro	Eficácia de utilização do ativo para obtenção da Margem Bruta	$\left(\frac{Vendas - Custos de venda}{Ativo} \right)$

Fonte: (Elaboração Própria)

2.2.2 Variáveis independentes

Crédito Comercial

O crédito comercial é a principal variável independente deste estudo, derivado do facto de o principal objetivo ser compreender o impacto do mesmo na rentabilidade. A variável utilizada é o Crédito Comercial, sendo resultante do rácio entre o Crédito Comercial e o Ativo (Nadiri, 1969; Yang, 2011; Afrifa e Gyapong, 2017; Lai, Chen, Wang e Anderson, 2022).

Dimensão

A variável dimensão é representada pelo logaritmo do ativo. Esta variável é amplamente utilizada para a dimensão (García-Teruel e Martínez-Solano, 2007; Serrasqueiro e Nunes, 2010; Martínez-Sola, García-Teruel e Martínez-Solano, 2014; Santos, Moreira e Vieira, 2014; Hoang, Xiao e Akbar, 2019)

Tangibilidade

A variável da tangibilidade é representada pelo rácio entre os ativos fixos e o total dos ativos (Serrasqueiro e Nunes, 2010; Santos, Moreira e Vieira, 2014; Hoang et al., 2019; Baker et al., 2022).

Rotação do Ativo

A variável de rotação do ativo é definida pelo rácio entre as vendas e o valor do ativo. Esta variável é utilizada por García-Teruel e Martínez-Solano (2010) e Kurniawan (2021).

Meios Financeiros Líquidos

A variável Cash é definida pelo rácio obtido entre Caixa e equivalentes de Caixa pelo Ativo. Esta variável é utilizada por Hoang et al. (2019) e por Baker et al. (2022).

Dívida Financeira

A variável Dívida Financeira é definida pelo rácio da Dívida Financeira pelo Ativo. Esta variável é utilizada por Engemann, Eck e Schnitzer (2014).

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

Tabela 5 - Variáveis independentes

Variável	Proxy	Indicador	Fórmula Cálculo
Crédito Comercial	NETCC	Crédito Comercial Líquido	$\left(\frac{Clientes - Fornecedores}{Ativo} \right)$
Dimensão	DIM	Dimensão	Ln (Ativo)
Tangibilidade	TANG	Rácio de Ativos Fixos	$\frac{Ativos Fixos}{Total de Ativos}$
Rotação do Ativo	ROT	Retorno do Ativo	$\frac{Vendas}{Ativo}$
Cash	Cash	Meios Financeiros Líquidos	$\frac{Caixa e Equivalentes de caixa}{Ativo}$
Dívida Financeira	DIV	Rácio de Dívida Financeira	$\frac{Dívida Financeira}{Ativo}$

Fonte: (Elaboração Própria)

2.2.3 Variáveis de Interação

Para melhor compreender o impacto de algumas variáveis são introduzidas variáveis de interação.

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

Dimensão

Para melhor compreender a dimensão criou-se uma variável *dummy* (BIG) que identifica as maiores empresas. As maiores empresas são as empresas com uma dimensão (variável DIM) superior à mediana. Desta forma, criou-se uma variável de interação entre a variável (BIG) e o crédito comercial (CC), com intuito de compreender o impacto desta interação na rentabilidade.

Tabela 6 - Variáveis de interação dimensão

Variável	Proxy	Indicador	Fórmula Cálculo
<i>Dummy</i> Dimensão	BIG	Variável dummy	Variável assume valor de 1 quando a dimensão é superior à mediana, e 0 no caso oposto
Interação entre crédito comercial e dimensão	BIGxNETCC	Interação entre crédito comercial e dimensão	BIG x NETCC

Fonte: (Elaboração Própria)

Endividamento

Para melhor compreender o endividamento criou-se uma variável *dummy* (DumDIV) que identifica as empresas mais endividadas. A variável DumDIV identifica as empresas com um rácio de endividamento superior à mediana. Desta forma, criou-se uma variável de interação entre a variável (DumDIV) e o crédito comercial (CC), com intuito de compreender o impacto desta interação na rentabilidade.

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

Tabela 7 - Variáveis de interação endividamento

Variável	Proxy	Indicador	Fórmula Cálculo
<i>Dummy</i> Endividamento	DumDIV	Variável dummy	Variável assume valor de 1 quando o endividamento é superior à mediana, e 0 no caso oposto
Interação entre crédito comercial e a dívida	DumDIVxNET CC	Interação entre crédito comercial e a dívida	DumDIV x NETCC

Fonte: (Elaboração Própria)

2.3. Metodologia

O principal objetivo deste estudo é compreender o impacto do crédito comercial na rentabilidade. Com vista à concretização deste objetivo, foram aplicadas duas metodologias distintas: a revisão de literatura e a análise de dados.

A revisão de literatura foi utilizada com o intuito de compreender o “estado da arte” e assim formular as diferentes hipóteses de investigação. Para realizar análise de dados são utilizadas técnicas estatísticas conhecidas por dados em painel, visto que os dados variam no espaço e no tempo. Os dados em painel apresentam algumas vantagens face a outras metodologias *cross section*, tais como: permitirem uma análise mais precisa das mudanças individuais ao longo do período (Wooldridge, 2009); oferecerem a flexibilidade de utilizar diferentes modelos estatísticos (efeitos fixos, efeitos aleatórios). Do lado das desvantagens, pode-se destacar a possibilidade de variáveis não observáveis influenciarem os resultados (Wooldridge, 2009).

A fórmula genérica de dados em painel é a seguinte:

$$\gamma_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it1} + \beta_2 X_{it2} + \dots + \varepsilon_{it}$$

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

onde $i = 1, \dots, n$, representa as empresas; $t = 1, \dots, t$, representa o horizonte temporal; $(n \times t)$ traduz-se no número de observações; os parâmetros α e β são comuns em todas as empresas.

Os dados em painel podem ser divididos em três tipos de modelos: efeitos fixos, efeitos aleatórios e o modelo *pooled* (OLS).

O modelo *pooled* (OLS), ou modelo dos mínimos quadrados ordinários, que é o modelo mais simples de calcular, mas ao mesmo tempo ignora a heterogeneidade que possa existir (Marques, 2000). Este tipo de metodologia apresenta a limitação de não identificar as diferenças intrínsecas entre as unidades observadas, que neste caso são as empresas.

O modelo de efeitos fixos tem em consideração a heterogeneidade existente, ainda que os coeficientes permaneçam como constantes fixas (α) (Marques, 2000), sendo esta uma vantagem. Outra vantagem face aos restantes modelos é a sua flexibilidade, nos casos em que se rejeita a hipótese nula. Para a utilização da metodologia de efeitos fixos, não podem existir variáveis explicativas que não variem no tempo, sendo esta uma limitação.

O modelo de efeitos aleatórios é útil quando existe “desconhecimento” de alguns valores, sendo que assume esses valores como sendo aleatórios, tendo em consideração a heterogeneidade (Marques, 2000). Outra vantagem desta metodologia, está assente na possibilidade de existência de variáveis explicativas que não variem no tempo.

Devido à dimensão da amostra não foi realizado o teste à normalidade de resíduos.

Posteriormente, com o intuito de testar a independência das variáveis, é efetuado o teste de multicolinearidade utilizando o *Variance Inflation Factor* (VIF), tendo 10 como valor de referência (O’Brien, 2007). Isto significa que se o valor do VIF for superior a 10 pode existir um problema de colinearidade.

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

De forma a selecionar o modelo mais adequado, de entre os dados em painel existem os seguintes testes:

- Teste F [*Pooled* versus Efeitos Fixos]: Este teste avalia qual modelo é mais adequado, ou seja, se a hipótese nula não for rejeitada, o modelo *pooled* é mais adequado. Caso contrário (se a hipótese nula for rejeitada), o modelo com efeitos fixos é o mais adequado.

$$H0: \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_n \text{ (Modelo pooled)}$$

$$H1: \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \alpha_n \text{ (Modelo Efeitos Fixos)}$$

- Teste Breusch-Pagan (Teste LM) [*Pooled* versus Efeitos Aleatórios]: Este teste avalia qual modelo é mais adequado, ou seja, se a hipótese nula não for rejeitada, o modelo *pooled* é mais adequado. Caso contrário (se a hipótese nula for rejeitada), o modelo com efeitos aleatórios é o mais adequado.

$$H0: \sigma_n^2 = 0 \text{ (Modelo pooled)}$$

$$H1: \sigma_n^2 \neq 0 \text{ (Modelo Efeitos Aleatórios)}$$

- Teste de Hausman (Teste H) [Efeitos Aleatórios versus Efeitos Fixos]: Se a hipótese nula não for rejeitada, o modelo de efeitos aleatórios é o mais adequado. Caso contrário, se a hipótese nula for rejeitada, o modelo a ser escolhido é o modelo com efeitos fixos.

$$H0: Cov(n_i, X_{it}) = 0 \text{ (Modelo Efeitos Aleatórios)}$$

$$H1: Cov(n_i, X_{it}) \neq 0 \text{ (Modelo Efeitos Fixos)}$$

2.4. Modelo

O modelo econométrico principal para investigar a relação entre o crédito comercial e a rentabilidade é:

Modelo 1:

$$Pro_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NETCC_{i,t} + \beta_2 DIM_{i,t} + \beta_3 TANG_{i,t} + \beta_4 ROT_{i,t} + \beta_5 CASH_{i,t} + \beta_6 DIV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Os modelos econométricos para compreender as variáveis de interação são:

Modelo 2:

$$Pro_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NETCC_{i,t} + \beta_2 ROT_{i,t} + \beta_3 CASH_{i,t} + \beta_4 DIV_{i,t} + \beta_5 BIG_{i,t} + \beta_6 BIGxNETCC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Modelo 3:

$$Pro_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NETCC_{i,t} + \beta_2 DIM_{i,t} + \beta_3 ROT_{i,t} + \beta_4 CASH_{i,t} + \beta_5 DumDIV_{i,t} + \beta_6 DumDIVxNETCC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

A variável dependente é a variável $Pro_{i,t}$ (*Profitability*). Quanto às variáveis independentes:

- $NETCC_{i,t}$ (Crédito Comercial);
- $DIM_{i,t}$ (Dimensão);
- $TANG_{i,t}$ (Tangibilidade);
- $ROT_{i,t}$ (Rotação do Ativo);

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- $CASH_{i,t}$ (Cash);
- $DIV_{i,t}$ (Dívida Financeira);
- $BIG_{i,t}$ (Dummy Dimensão);
- $BIG \times NETCC_{i,t}$ (Interação entre crédito comercial e *dummy* dimensão);
- $DumDIV_{i,t}$ (Dummy Endividamento);
- $DumDIV \times NETCC_{i,t}$ (Interação entre crédito comercial e *dummy* endividamento).

O valor de i é referente às empresas ($i = 1, 2, 3, \dots, 7248$), e o valor de t é referente ao período ($t = 1, \dots, 9$). Por fim $\varepsilon_{i,t}$ é referente ao termo do erro, que representa valores não observáveis que afetam a rentabilidade.

3. Apresentação e Análise de Resultados

Neste capítulo apresentam-se os resultados obtidos, através da utilização dos modelos anteriormente mencionados, bem como a sua respetiva análise.

3.1. Resultados da estatística descritiva

Na tabela 8 apresentam-se as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas para o período de 2013 a 2021:

Tabela 8 - Estatísticas descritivas

Variável	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
Pro	0,3215	0,2612	0,2554	-3,8827	10,3521
NETCC	0,0671	0,0586	0,1028	-0,6625	4,2294
DIM	8,5491	8,4520	0,9065	6,3132	11,8173
TANG (%)	0,4826	0,4738	0,2039	0,0012	0,9968
ROT	0,9168	0,8253	0,5612	0,0000	16,7528
Cash (%)	0,1371	0,0991	0,1305	0,0000	0,9629
DIV (%)	0,1933	0,1720	0,1623	0,0000	0,9286
BIGxNETCC	0,2381	0,0000	0,5896	-4,9299	22,1211
DumDIVxNETCC	0,0117	0,0048	0,0265	-0,1757	1,1479

Fonte: (Elaboração Própria)

Começando pela variável dependente é de destacar o valor mínimo (-3,8827). Neste caso significa que na observação em causa, a margem bruta período é consideravelmente negativa, estando a ter prejuízo na atividade operacional.

No caso das variáveis independentes destacam-se as variáveis: TANG, DIM e NETCC, uma vez que, têm valores semelhantes na média e na mediana. Um aspeto interessante, é o valor da mediana da variável de interação BIGxNETCC, o que pode indicar a existência de vários valores iguais na mediana da variável DIM. Por fim, a variável Cash apresenta resultados interessantes quanto aos valores máximo e mínimo, visto que, apresentam duas

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

situações opostas: um caso em que uma empresa não tem qualquer valor de meios financeiros líquidos; e outro em que quase a totalidade do ativo são meios financeiros líquidos.

3.2 Testes da metodologia

No que aos testes diz respeito, começou-se pelos valores dos VIF, para testar a multicolinearidade. Visto que, os valores dos VIFs são todos inferiores a dez, permite concluir que as variáveis explicativas não apresentam colinearidade.

Tabela 9 - Tabela VIFs

NETCC	NETCC ²	TANG	DIM	Cash	DIV	ROT
1,3948	1,2522	1,8900	1,2034	1,5721	1,2378	1,2489

Fonte: (Elaboração Própria)

Seguidamente aplicamos o Teste F e o Teste de Hausman, para compreender qual é o modelo mais adequado. Devido ao facto do p-value ser inferior a 0.05 nos três modelos, é sugerido rejeitar a hipótese nula em todos os testes. Desta forma o modelo de efeitos fixos é o mais adequado em todos os casos.

Tabela 10 - Resultados de testes

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
F	45,596	43,327	43,403
p-value:	< 2,22e-16	< 2,22e-16	< 2,22e-16

Fonte: (Elaboração Própria)

3.3 Análise de resultados

Tabela 11 - Modelo Principal

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	P-Value	Nível de Significância	R ² (%)
NETCC	0,0623	0,0075	< 2,22e-16	0,0000	34,60%
NETCC ²	-0,0145	0,0036	< 2,22e-16	0,0000	
TANG	-0,0058	0,0057	0,3058		
DIM	-0,0868	0,0029	< 2,22e-16	0,0000	
Cash	0,0201	0,0064	0,0016	0,01	
DIV	-0,0863	0,0048	< 2,22e-16	0,0000	
ROT	0,2373	0,0015	< 2,22e-16	0,0000	

Fonte: (Elaboração Própria)

O presente estudo utiliza a variável Pro para medir a rentabilidade, variável essa que mede a eficiência da utilização do ativo, para a obtenção de margem bruta. O modelo principal apresenta um poder explicativo de cerca de 35%. À exceção da variável TANG todas as variáveis são significativas para um nível de significância de 1%. Quanto aos resultados obtidos, apenas as variáveis NETCC e ROT corroboram as hipóteses de investigação inicial.

Começando pela análise da hipótese principal, a relação entre crédito comercial e a rentabilidade, apresenta uma correlação não linear, corroborando a hipótese H1 B). Este resultado da variável $NETCC^2$ é representado por uma parábola em forma de “U invertido”, semelhante ao apresentado por Baker et al. (2022). A existência de uma quantidade ótima de crédito comercial é explicada pelo *trade-off* entre os custos e os benefícios do mesmo (Pham e Huynh, 2020). Do lado dos custos pode-se destacar o risco (Cuñat, 2007), bem como os custos implícitos do financiamento (Molina e Preve, 2012; Petersen e Rajan, 1997); enquanto do lado benefícios destaca-se o aumento das vendas (Nadiri, 1969; Emery, 1987). Outra explicação, tendo em conta as variáveis utilizadas, é que o ponto ótimo de rentabilidade é o valor que maximiza o retorno das vendas, visto

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

que os custos do crédito comercial podem ser considerados como custos de vendas, semelhantes a publicidade (Nadiri, 1969).

A variável ROT apresenta uma relação positiva, corroborando H4). Este resultado era expectável, visto que este rácio analisa a forma de como a aplicação dos fundos da empresa se traduz em vendas (Fernandes, Peguinho, Vieira e Neiva, 2012, p.103).

Contrariamente ao expectável, a variável DIM apresenta uma correlação negativa com a rentabilidade, resultado semelhante ao obtido por Baker et al. (2022) que utiliza a mesma variável dependente. Esta correlação pode ser explicada por dois motivos: diversificação e flexibilidade.

A amostra é representada por empresas cotadas, desta forma, com o objetivo de diminuir o risco, é expectável uma diversificação. Sendo que, a diversificação está negativamente associada com a rentabilidade (Lichtenberg, 1992; Lang e Stultz, 1994). O resultado da diversificação foi observado por Lichtenberg (1992) no comportamento da economia dos EUA, que varia em função do grau de diversificação de investimentos das empresas. Outro motivo que pode explicar este acontecimento é a flexibilidade. Yang e Chen (2009) sugerem que as empresas mais pequenas, quando são subcontratadas, são mais eficientes que as empresas grandes, derivado da sua flexibilidade e da falta de conflitos de agência.

Outra variável que apresenta um resultado contrário ao esperado é a variável Cash, sendo que esta apresenta uma correlação positiva com a rentabilidade. Existem algumas explicações para este fenómeno tais como a Teoria *Pecking-Order* (Myers, 1984), ou a gestão de risco (Myers e Majluf, 1984; Kim, Mauer e Sherman, 1998; Opler, Pinckowitz, Stulz e Williamson, 1999).

A teoria da *Pecking-Order* apresenta uma hierarquia preferencial para as fontes de financiamento, devendo optar-se inicialmente por autofinanciamento e só depois escolher a dívida e o capital próprio (Myers, 1984). Desta forma, é espectável que as empresas utilizem o financiamento gerado internamente, e assim obtenham um retorno positivo (Martínez-Sola, García-Teruel e Martínez-Solano, 2013; Chen, 2008). Outro aspeto é a gestão de risco, visto que um aumento dos Meios Financeiros Líquidos diminui o risco, e permite ter fundos para se investir quando as oportunidades lucrativas aparecem (Myers

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

e Majluf, 1984; Kim, Mauer e Sherman, 1998; Opler, Pinckowitz, Stulz e Williamson, 1999).

Semelhante ao resultado de alguns autores a dívida financeira têm um impacto negativo na rentabilidade (Serrasqueiro e Nunes, 2008 B); Goel, Chadha e Sharma, 2015). Uma das justificações para este resultado está associada à falta de investimentos lucrativos, cujo retorno seja superior ao custo do capital, diminuindo a necessidade de financiamento (Vieira, Henriques e Neves, 2018).

Por fim, isto está de acordo com a ideia de Guel, Chadha e Sharma (2015), que sugerem que a dívida financeira tem um impacto negativo na rentabilidade de empresas com elevada intensidade de capital, como é o caso das empresas industriais.

Tabela 12 - Resultado Modelo 2

Variável	Coeficiente	Erro Padrão	P-Value	Nível de Significância	R ² (%)
NETCC	0,0551	0,0071	< 2,22e-16	0,0000	34,11 %
Cash	0,0230	0,0059	0,0001	0,01	
DIV	-0,1026	0,0052	< 2,22e-16	0,0000	
ROT	0,2545	0,0016	< 2,22e-16	0,0000	
BIG	-0,0221	0,0025	< 2,22e-16	0,0000	
BIGxNETCC	0,0339	0,0137	0,0131	0,05	

Fonte: (Elaboração Própria)

No caso dos resultados do modelo de interação entre a dimensão e o crédito comercial (variável NETCC e BIG) apresentam o mesmo sinal face ao modelo inicial. Dos resultados obtidos no segundo modelo é de destacar que o impacto positivo na rentabilidade, derivado da utilização do crédito comercial é substancialmente mais expressivo nas grandes empresas ($0,0551 + 0,0339 = 0,089$), quando comparado com o observado nas restantes empresas (0,0551).

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

O impacto positivo da utilização de crédito comercial por parte das grandes empresas está relacionado com o poder de mercado (Bhattacharya, 2008). As empresas maiores têm maior poder negocial e desta forma conseguem obter melhores condições, tanto nos prazos como nas condições dos descontos (Wilson e Summers, 2002; Klapper, Laeven e Rajan, 2012). Para além do poder negocial, a qualidade dos produtos é um fator que ajuda a justificar este facto, uma vez que as empresas menores fornecem crédito comercial com piores condições com o intuito de testar a qualidade do produto (Long, Malitz e Ravid, 1993).

Embora seja num setor diferente (empresas comerciais), Murfin e Njoroge (2015), apresentam resultados condizentes com a justificação do poder de mercado, utilizando o exemplo do Walmart.

Tabela 13 - Resultado Modelo 3

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	P-Value	Nível de Significância	R ² (%)
NETCC	0,0305	0,0170	0,0738	0,1	34,06 %
Cash	0,0203	0,0060	0,0006	0,01	
DIM	-0,1012	0,0052	< 2,22e-16	0,0000	
ROT	0,2554	0,0016	< 2,22e-16	0,0000	
DumDIV	-0,0123	0,0024	1.51e-7	0,000	
DumDIVxNETCC	0,0356	0,0169	0,0345	0,05	

Fonte: (Elaboração Própria)

Semelhante ao modelo anterior, as variáveis que interagem (NETCC e DumDIV) têm resultados semelhantes às respetivas variáveis contínuas. Dos resultados obtidos no segundo modelo é de destacar que o impacto positivo na rentabilidade, derivado da utilização do crédito comercial é substancialmente mais expressivo nas empresas mais endividadas ($0,0305 + 0,0356 = 0,0661$), quando comparado com o observado nas restantes empresas (0,0305).

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

Um elevado endividamento está associado a dificuldades de acesso a financiamento, desta forma é expectável que o crédito comercial desempenhe um papel relevante no bom desempenho das empresas (Schwartz, 1974; Karmakar, 2019). Este resultado é expectável visto que, o financiamento é uma atividade muito importante na vida de uma empresa (Karmakar, 2019). Este resultado é semelhante ao obtido por Carbó-Valverde, Rodríguez-Fernández e Udell (2016), que sugerem que empresas com mais restrições de acesso ao capital utilizam mais o crédito comercial.

Em suma, neste estudo existem dois grandes fatores que afetam os resultados: o poder de mercado e as políticas de financiamento. No caso do poder de mercado está associado com os termos do crédito comercial (Wilson e Summers, 2002; Klapper, Laeven e Rajan, 2012), isto acontece porque a amostra é constituída por empresas cotadas. O segundo fator é a política de financiamento. Na sequência da obtenção de melhores condições de acesso ao crédito comercial as empresas conseguem autofinanciar-se com a utilização do crédito comercial. Seguindo este raciocínio, permite compreender os resultados das variáveis Cash e DIV, bem como a justificação da teoria *Pecking-Order* (Myers, 1984).

CONCLUSÃO

Esta dissertação teve como principal objetivo compreender o impacto da utilização do crédito comercial na rentabilidade. Além do objetivo principal foi definido um objetivo secundário, o de compreender as motivações de uma empresa para recorrer ao crédito comercial.

Para a conclusão destes dois objetivos foram utilizadas duas metodologias diferentes: revisão de literatura e análise de dados.

No caso da revisão de literatura, esta foi utilizada com diferentes intuitos, inicialmente para compreender o que era o crédito comercial, bem como para compreender qual era o intuito da sua utilização. Posteriormente, esta metodologia foi utilizada para a construção de hipóteses de investigação, bem como para a análise dos resultados das mesmas.

No caso da análise de dados, foi utilizada a metodologia de efeitos fixos com intuito de concretizar o objetivo principal, e assim compreender o impacto da utilização de crédito comercial na rentabilidade.

A utilização das diferentes metodologias permitiu obter conclusões interessantes. No caso da revisão da literatura forneceu diversas informações que permitiram compreender a importância do crédito comercial. Quanto aos motivos da utilização desta forma de financiamento, podem-se destacar o aumento das vendas (Nadiri, 1969, Bhattacharya, 2008) e o facto de facilitar o acesso ao capital (Schwartz, 1974; Petersen e Rajan, 1997).

No caso da análise de dados, permitiu concluir que existe uma relação não linear entre o crédito comercial e rentabilidade, estando esta relação assente no “*trade-off*” entre os custos e os benefícios do crédito comercial (Pham e Huynh, 2020). De entre as conclusões obtidas na análise de resultados, pode-se destacar o impacto do poder de mercado, bem como a existência de uma hierarquia entre fontes de financiamento (*Pecking-order*) (Myers, 1984).

Este estudo apresenta como maior contribuição o facto de permitir ter uma visão ampla sobre toda a temática do crédito comercial, abordando diversos aspetos tais como: motivos de utilização, a relação entre o crédito comercial e o crédito bancário e até mesmo o impacto do crédito comercial na rentabilidade. Acrescentando a isto, tenta resolver uma

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

lacuna, visto que não existem muitos estudos sobre crédito comercial utilizando uma amostra de grandes empresas.

No que às limitações diz respeito podem-se destacar duas. A primeira é o facto amostra ser constituída exclusivamente por empresas cotadas, o que pode indiciar que são todas empresas com elevado poder de mercado e assim repercutir esse aspeto nos resultados. A segunda limitação diz respeito ao tipo de empresas da amostra, embora sejam todas empresas industriais, dentro das empresas industriais existem diversos setores com características diferentes.

Abordando as sugestões de melhoria, pode-se sugerir um estudo em que compare o impacto do crédito comercial nas empresas comerciais e nas empresas industriais, uma vez que são empresas muito diferentes. Estas diferenças vão desde os prazos de pagamento e recebimento até ao objetivo das mesmas. Outra possibilidade seria a de compreender a relação entre o crédito comercial e o crédito bancário, se são complementares ou substitutos, bem como, de que forma essa relação impacta a rentabilidade.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abuhommous, A. A. A. A. (2017). The impact of offering trade credit on firms' profitability. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 28(6), pp. 29-40. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1002/jcaf.22298> (21/01/2023)
- Afrifa, G. A., e Gyapong, E. (2017). Net trade credit: what are the determinants?. *International Journal of Managerial Finance*, 13(3), pp. 246-266. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2015-0222> (08/06/2023)
- Agostino, M., e Trivieri, F. (2014). Does trade credit play a signalling role? Some evidence from SMEs microdata. *Small Business Economics*, 42(1), pp. 131-151. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1007/s11187-013-9478-8> (23/12/2022)
- Andrieu, G., Staglianò, R., e Van Der Zwan, P. (2018). Bank debt and trade credit for SMEs in Europe: firm-, industry-, and country-level determinants. *Small Business Economics*, 51(1), pp. 245-264. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9926-y> (23/12/2022)
- Armstrong, M. (2006). Recent developments in the economics of price discrimination.
- Astvansh, V., e Jindal, N. (2022). Differential effects of received trade credit and provided trade credit on firm value. *Production and Operations Management*, 31(2), pp. 781-798. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/poms.13578> (21/01/2023)
- Babich, V., e Tang, C. S. (2012). Managing opportunistic supplier product adulteration: Deferred payments, inspection, and combined mechanisms. *Manufacturing e Service Operations Management*, 14(2), pp. 301-314. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1287/msom.1110.0366> (15/2/2023)
- Baker, H. K., Pattnaik, D., e Kumar, S. (2022). Trade credit and firm profitability: Empirical evidence from India. *International Journal of Finance &*

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Economics*, 27(4), pp. 3934-3953. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1002/ijfe.2352> (17/11/2022)
- Banerjee, S., Dasgupta, S., e Kim, Y. (2004). Buyer-supplier relationships and trade credit . Podendo ser acedido em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.590482> (17/12/2022)
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., e Martínez-Solano, P. (2012). How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs?. *Small business economics*, 39, pp. 517-529.
- Becker-Blease, J. R., Kaen, F. R., Etebari, A., e Baumann, H. (2010). Employees, firm size and profitability of US manufacturing industries. *Investment Management and Financial Innovations*.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The Economics of Small Business Finance: The Role of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. *Journal of Banking and Finance* 22, pp. 613–673. Podendo ser acedido em: [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7) (27/07/2022)
- Berger, A. N., e Udell, G. F. (1995). Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *Journal of business*, 68(3), pp. 351-381. Podendo ser acedido em: <https://www.jstor.org/stable/2353332> (17/12/2022)
- Bhattacharya, H. (2008). Theories of trade credit: limitations and applications. Podendo ser acedido em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1286443> (21/11/2022)
- Biais, B., e Gollier, C. (1997). Trade credit and credit rationing. *The review of financial studies*, 10(4), pp. 903-937. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1093/rfs/10.4.903> (27/07/2023)
- Box, T., Davis, R., Hill, M., e Lawrey, C. (2018). Operating performance and aggressive trade credit policies. *Journal of Banking & Finance*, 89, pp. 192-208. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.02.011> (21/01/2023)
- Brennan, M. J., Maksimovics, V., e Zechner, J. (1988). Vendor financing. *The journal of finance*, 43(5), pp. 1127-1141. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb03960.x> (24/11/2022)

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Canto-Cuevas, F. J., Palacín-Sánchez, M. J., e Di Pietro, F. (2016). Efectos del ciclo económico en el crédito comercial: el caso de la pyme española. *European research on management and business economics*, 22(2), pp. 55-62. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.iedee.2015.11.001> (31/10/2022)
- Carbo-Valverde, S., Rodriguez-Fernandez, F., e Udell, G. F. (2016). Trade credit, the financial crisis, and SME access to finance. *Journal of Money, Credit and Banking*, 48(1), pp. 113-143. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/jmcb.12292> (23/12/2022)
- Casey, E., e O'Toole, C. M. (2014). Bank lending constraints, trade credit and alternative financing during the financial crisis: evidence from European SMEs. *Journal of Corporate Finance*, 27, pp. 173-193. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.05.001> (23/12/2022)
- Chen, Y. R. (2008). Corporate governance and cash holdings: Listed new economy versus old economy firms. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), pp. 430-442. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00701.x> (11/06/2023)
- Cheng, N. S., e Pike, R. (2003). The trade credit decision: evidence of UK firms. *Managerial and decision Economics*, 24(6-7), pp. 419-438. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1002/mde.1049> (10/04/2023)
- Crosby, P. B. (1979). *Quality is Free*. New York: McGraw-Hill.
- Cuñat, V. (2007). Trade credit: suppliers as debt collectors and insurance providers. *The Review of Financial Studies* 20(2), pp. 491-527. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhl0151> (06/02/2023)
- Cuñat, V., e Garcia-Appendini, E. (2012). Trade credit and its role in entrepreneurial finance. *Oxford handbook of entrepreneurial finance*, pp. 526-557. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780195391244.013.0018> (21/05/2023)

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Danielson, M. G., e Scott, J. A. (2004). Bank loan availability and trade credit demand. *Financial Review*, 39(4), pp. 579-600. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/j.0732-8516.2004.00089.x> (23/12/2022)
- De Roest, K., Ferrari, P., e Knickel, K. (2018). Specialisation and economies of scale or diversification and economies of scope? Assessing different agricultural development pathways. *Journal of Rural Studies*, 59, pp. 222-231. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.jrurstud.2017.04.013> (11/06/2023)
- Degryse, H., Lu, L., e Ongena, S. (2016). Informal or formal financing? Evidence on the co-funding of Chinese firms. *Journal of Financial Intermediation*, 27, pp. 31-50. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2016.05.003> (20/05/2023)
- Delannay, A. F., e Weill, L. (2004). The determinants of trade credit in transition countries. *Economics of Planning*, 37, pp. 173-193. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1007/s10644-005-5062-9> (27/05/2023)
- Deloof, M., e La Rocca, M. (2015). Local financial development and the trade credit policy of Italian SMEs. *Small Business Economics*, 44, pp. 905–924. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1007/s11187-014-9617-x> (23/12/2022)
- Demir, F. (2013). Growth under exchange rate volatility: Does access to foreign or domestic equity markets matter?. *Journal of Development Economics*, 100(1), pp. 74-88. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2012.08.001> (11/06/2023)
- Demirguc-Kunt, A., e Maksimovic, V. (2001). Firms as financial intermediaries: Evidence from trade credit data. Podendo ser acedido em: <http://hdl.handle.net/10986/19511> (27/07/2022)
- Emery, G. W. (1987). An optimal financial response to variable demand. *Journal of financial and quantitative analysis*, 22(2), pp. 209-225. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.2307/2330713> (28/02/2023)
- Engemann, M., Eck, K., e Schnitzer, M. (2014). Trade credits and bank credits in international trade: substitutes or complements?. *The World Economy*, 37(11), pp.

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- 1507-1540. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/twec.12167> (13/12/2022)
- Enqvist, J., Graham, M., e Nikkinen, J. (2014). The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and finance*, 32, pp. 36-49. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2014.03.005> (21/01/2023)
- Evans, J., e Koch, T. (2007). Surviving chapter 11: Why small firms prefer supplier financing. *Journal of Economics and Finance*, 31(2), pp.186-206. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1007/BF02751642> (25/11/2022)
- Fabbri, D., e Klapper, L. F. (2016). Bargaining power and trade credit. *Journal of corporate finance*, 41, pp. 66-80. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.07.001> (28/02/2023)
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., e Neiva, J. (2012). *Análise Financeira-Teoria e Prática*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Ferrando, A., E Mulier, K. (2013). Do firms use the trade credit channel to manage growth?. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), pp. 3035-3046. Podendo ser acedido em : <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.02.013> (09/06/2023)
- Ferris, J. S. (1981). A transactions theory of trade credit use. *The Quarterly Journal of Economics*, 96(2), pp. 243-270. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.2307/1882390> (25/11/2022)
- Fukuda, S. I., Kasuya, M., e Akashi, K. (2007). *The Role of Trade Credit for Small Firms: An Implication from Japan's Banking Crisis* (No. 22596)
- García-Teruel, P. J., e Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), pp.164-177. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1108/17439130710738718> (21/01/2023)
- García-Teruel, P. J., e Martinez-Solano, P. (2010). Determinants of trade credit: A comparative study of European SMEs. *International Small Business*

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Journal*, 28(3), pp. 215-233. Podendo ser acedido em:
<https://doi.org/10.1177/0266242609360603> (03/06/2023)
- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of managerial finance*. Pearson Higher Education AU.
- Goel, U., Chadha, S., e Sharma, A. K. (2015). Operating liquidity and financial leverage: Evidences from Indian machinery industry. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 189, pp. 344-350. Podendo ser acedido em:
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.03.230> (11/06/2023)
- Harford, J. (1999). Corporate cash reserves and acquisitions. *The journal of finance*, 54(6), pp. 1969-1997. Podendo ser acedido em:
<https://doi.org/10.1111/0022-1082.00179> (11/06/2023)
- Hill, M. D., Kelly, G. W., e Lockhart, G. B. (2012). Shareholder returns from supplying trade credit. *Financial Management*, 41(1), pp. 255-280. Podendo ser acedido em:
<https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2012.01198.x> (01/04/2023)
- Himmelberg, C. P., Hubbard, R. G., e Palia, D. (1999). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of financial economics*, 53(3), pp. 353-384. Podendo ser acedido em: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00025-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00025-2) (11/06/2023)
- Hoang, H. C., Xiao, Q., e Akbar, S. (2019). Trade credit, firm profitability, and financial constraints: Evidence from listed SMEs in East Asia and the Pacific. *International Journal of Managerial Finance*, 15(5), pp. 744-770. Podendo ser acedido em:
<https://doi.org/10.1108/IJMF-09-2018-0258> (17/11/2022)
- Jain, N. (2001). Monitoring costs and trade credit. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 41(1), pp. 89-110. Podendo ser acedido em:
[https://doi.org/10.1016/S1062-9769\(00\)00063-6](https://doi.org/10.1016/S1062-9769(00)00063-6) (24/11/2022)
- James, C. (1987). Some evidence on the uniqueness of bank loans. *Journal of financial economics*, 19(2), pp. 217-235. Podendo ser acedido em:
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(87\)90003-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(87)90003-1) (17/12/2022)

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2) pp., 323-329. Podendo ser acedido em: <https://www.jstor.org/stable/1818789> (11/06/2023)
- Kapkiyai, C., e Mugo, R. (2015). Effect of trade credit on financial performance of small scale enterprises: evidence of Eldoret town, Kenya. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(9), pp. 184-189.
- Karakoç, B. (2022). Corporate growth–Trade credit relationship: Evidence from a panel of countries. *Borsa Istanbul Review*, 22(1), pp.156-168. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.03.004> (28/02/2023)
- Karmakar, S. (2019). 5.1. Que importância tem o acesso ao financiamento para o desempenho das empresas em períodos de crise?.
- Kaye, D. (1995), The importance of information. *Management Decision*, 33(5), pp. 5-12. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1108/EUM0000000003897> (23/11/2022)
- Kim, C. S., Mauer, D. C., e Sherman, A. E. (1998). The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence. *Journal of financial and quantitative analysis*, 33(3), pp. 335-359. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.2307/2331099> (10/06/2023)
- Kim, S. J., e Shin, H. S. (2012). Sustaining production chains through financial linkages. *American Economic Review*, 102(3), pp. 402-406. Podendo ser acedido em: DOI:10.1257/aer.102.3.402 (15/02/2023)
- Klapper, L., Laeven, L., e Rajan, R. (2012). Trade credit contracts. *The Review of Financial Studies*, 25(3), pp. 838-867. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhr122> (10/04/2023)
- Kohler, M., Britton, E., e Yates, A. (2000). Trade credit and the monetary transmission mechanism. *The Bank of England Working Paper*, (115). Podendo ser acedido em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.234693> (21/11/2022)
- Kotler, P. (1999). *Kotler on Marketing: How to Create. Win, and Dominate Markets.*

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Kurniawan, A. (2021). Analysis of the effect of return on asset, debt to equity ratio, and total asset turnover on share return. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 2(1), pp. 64-72. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.7777/jiemar.v2i1.114> (09/06/2023)
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., e Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), pp. 1131-1150. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02727.x>
- Lai, S., Chen, L., Wang, Q. S., e Anderson, H. (2022). Natural disasters, trade credit, and firm performance. *Economic Modelling*, 116, 106029. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.106029> (08/06/2023)
- Lang, L. H., e Stulz, R. M. (1994). Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of political economy*, 102(6), pp. 1248-1280. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1086/261970> (09/06/2023)
- Lee, J. (2009). Does size matter in firm performance? Evidence from US public firms. *international Journal of the economics of Business*, 16(2), pp. 189-203. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1080/13571510902917400> (11/06/2023)
- Lee, Y. W., e Stowe, J. D. (1993). Product risk, asymmetric information, and trade credit. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 28(2), pp. 285-300. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.2307/2331291> (24/11/2022)
- Lei, J., Qiu, J., e Wan, C. (2018). Asset tangibility, cash holdings, and financial development. *Journal of Corporate Finance*, 50, pp.223-242. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.03.008> (10/06/2023)
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*. Washington: The Brookings Institution Press.
- Lichtenberg, F. R. (1992). Industrial de-diversification and its consequences for productivity. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 18(3), pp. 427-438. Podendo ser acedido em: [https://doi.org/10.1016/0167-2681\(92\)90019-8](https://doi.org/10.1016/0167-2681(92)90019-8) (06/06/2023)

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Lin, T. T., e Chou, J. H. (2015). Trade credit and bank loan: Evidence from Chinese firms. *International Review of Economics & Finance*, 36, pp. 17-29. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.11.004> (31/10/2022)
- Locay, L., e Rodriguez, A. (1992). Price discrimination in competitive markets. *Journal of Political Economy*, 100(5), pp. 954-965. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1086/261847> (21/02/2023)
- Long, M. S., Malitz, I. B., e Ravid, S. A. (1993). Trade credit, quality guarantees, and product marketability. *Financial management*, 22(4), pp. 117-127. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.2307/3665582> (23/11/2022)
- Love, I., e Zaidi, R. (2010). Trade credit, bank credit and financial crisis. *International Review of Finance*, 10(1), pp. 125-147. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/j.1468-2443.2009.01100.x> (23/12/2022)
- Luo, C., Wei, D., e He, F. (2023). Corporate ESG performance and trade credit financing—Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 85, pp. 337-351. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.01.021> (20/05/2023)
- Machokoto, M., Gyimah, D., e Ibrahim, B. M. (2022). The evolution of trade credit: New evidence from developed versus developing countries. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 59(3), pp. 857-912. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01061-z> (27/05/2023)
- Mahmud, A. A., Miah, M. S., e Bhuiyan, M. R. U. (2022). Does Trade Credit Financing Affect Firm Performance? Evidence from an Emerging Market. *International Journal of Financial Studies*, 10(4), pp. 85. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.3390/ijfs10040085> (22/01/2023)
- Maksimovic, V., e Frank, M. Z. (2005). Trade credit, collateral, and adverse selection. Podendo ser acedido em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.87868> (23/11/2022)

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Marques, L. D. (2000). Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura. Centro de estudos Macroeconómicos e Previsão, faculdade de Economia do Porto, 30, 37.
- Martinez, L. R. (2022). How much should we trust the dictator's GDP growth estimates?. *Journal of Political Economy*, 130(10), pp. 2731-2769. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1086/720458> (29/05/2023)
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., e Martínez-Solano, P. (2013). Corporate cash holding and firm value. *Applied Economics*, 45(2), pp. 161-170. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1080/00036846.2011.595696> (10/06/2023)
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., e Martínez-Solano, P. (2014). Trade credit and SME profitability. *Small Business Economics*, 42(3), pp. 561-577. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1007/s11187-013-9491-y> (21/01/2023)
- Martins, Â., Matias, P., Gonçalves, M., e Rito, S. (2022). “O essencial sobre os Ativos Intangíveis das empresas cotadas em mercado regulamentado em Portugal”. In Martins, É. (Org.). *Administração: Gestão, Liderança e Inovação* 3, pp. 242-254. Ponta Grossa, Paraná, Brasil: Atena Editora. ISBN: 978-65-258-0746-1. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.22533/at.ed.46122161117> (10/06/2023)
- Mateut, S. (2005). Trade credit and monetary policy transmission. *Journal of Economic Surveys*, 19(4), pp. 655-670. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/j.0950-0804.2005.00262.x> (13/04/2023)
- Mateut, S., Bougheas, S., e Mizen, P. (2006). Trade credit, bank lending and monetary policy transmission. *European Economic Review*, 50(3), pp. 603-629. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2005.01.002> (24/11/2022)
- McGuinness, G., e Hogan, T. (2016). Bank credit and trade credit: Evidence from SMEs over the financial crisis. *International Small Business Journal*, 34(4), pp. 412-445. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1177/0266242614558314> (23/12/2022)

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- McGuinness, G., Hogan, T., e Powell, R. (2018). European trade credit use and SME survival. *Journal of Corporate Finance*, 49, pp. 81-103. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.12.005> (23/12/2022)
- Mian, S. L., e Smith Jr, C. W. (1992). Accounts receivable management policy: theory and evidence. *The journal of finance*, 47(1), pp. 169-200. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb03982.x> (26/11/2022)
- Molina, C. A., e Preve, L. A. (2009). Trade receivables policy of distressed firms and its effect on the costs of financial distress. *Financial management*, 38(3), pp. 663-686. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01051.x> (11/03/2023)
- Molina, C. A., e Preve, L. A. (2012). An empirical analysis of the effect of financial distress on trade credit. *Financial Management*, 41(1), pp. 187-205. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2012.01182.x> (25/11/2022)
- Moraes, J. P. S. C., Cunha, M. G., e de Sousa Ribeiro, K. C. (2020). A RELAÇÃO ENTRE O CRÉDITO COMERCIAL, A RENTABILIDADE E O CRESCIMENTO DAS VENDAS PARA EMPRESAS BRASILEIRAS. *Revista Eletrônica Científica do CRA-PR-RECC*, 7(1), pp. 81-92.
- Moss, J. D., e Stine, B. (1993). Cash conversion cycle and firm size: a study of retail firms. *Managerial finance*, 19(8), pp. 25-34. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1108/eb013739> (22/01/2023)
- Mun, S. G., e Jang, S. S. (2015). Working capital, cash holding, and profitability of restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, 48, pp. 1-11. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2015.04.003> (24/06/2023)
- Murfin, J., e Njoroge, K. (2015). The implicit costs of trade credit borrowing by large firms. *The Review of Financial Studies*, 28(1), pp. 112-145. Podendo ser acedido em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2023409> (18/06/2023)

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Myers, S. C. (1984). Capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39, pp. 574-592. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x> (10/06/2023)
- Myers, S. C., e Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), pp. 187-221. Podendo ser acedido em: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0) (10/06/2023)
- Nadiri, M. I. (1969). The determinants of trade credit in the US total manufacturing sector. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 37(3), pp. 408-423. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.2307/1912790> (19/11/2022)
- Ng, C. K., Smith, J. K., e Smith, R. L. (1999). Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade. *The journal of finance* 54(3), pp. 1109-1129. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00138> (27/07/2022)
- Nilsen, J. H. (2002). Trade credit and the bank lending channel. *Journal of Money, credit and Banking*, 34(1), pp. 226-253. Podendo ser acedido em: <http://www.jstor.org/stable/3270684> (05/03/2023)
- Norden, L., van Kampen, S., e Illueca Muñoz, M. (2019). Credit Quality and Substitution in SME Finance. Podendo ser acedido em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2578291> (23/12/2022)
- Nunes, P. J. M., Serrasqueiro, Z. M., e Sequeira, T. N. (2009). Profitability in Portuguese service industries: a panel data approach. *The Service Industries Journal*, 29(5), pp. 693-707. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1080/02642060902720188> (10/06/2023)
- O'Brien, R. M. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality & quantity*, 41, pp. 673-690.
- Ongena, S., e Smith, D. C. (2000). Bank relationships: a review. *Performance of financial institutions: Efficiency, innovation, regulation*, 221.

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Opler, T. C., e Titman, S. (1994). Financial distress and corporate performance. *The Journal of finance*, 49(3), pp. 1015-1040. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb00086.x> (11/03/2023)
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., e Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of financial economics*, 52(1), pp. 3-46. Podendo ser acedido em: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3) (10/06/2023)
- Osinubi, I. S. (2020). Effects of financial distress and financing constraints on trade credit provisions. *Asian Review of Accounting*, 28(4), pp. 545-566. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1108/ARA-04-2020-0058> (11/03/2023)
- Palacín-Sánchez, M. J., Canto-Cuevas, F. J., e Di-Pietro, F. (2019). Trade credit versus bank credit: a simultaneous analysis in European SMEs. *Small Business Economics*, 53, pp. 1079-1096. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1007/s11187-018-0101-x> (21/05/2023)
- Pervan, M., e Višić, J. (2012). Influence of firm size on its business success. *Croatian Operational Research Review*, 3(1), pp. 213-223. Podendo ser acedido em: <https://hrcak.srce.hr/96821> (24/06/2023)
- Petersen, M. A., e Rajan, R. G. (1997). Trade credit: theories and evidence. *The review of financial studies*, 10(3), pp.661-691. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1093/rfs/10.3.661> (08/11/22)
- Pham, D. P. T., e Huynh, T. C. H. (2020). The impact of trade credit investment on manufacturing firms' profitability: Evidence from Vietnam. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 68(4), pp. 775-796.
- Pike, R., Cheng, N. S., Cravens, K., e Lamminmaki, D. (2005). Trade credit terms: asymmetric information and price discrimination evidence from three continents. *Journal of Business Finance e Accounting*, 32(5-6), pp.1197-1236. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2005.00627.x> (21/02/2023)

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Porter, M. E. (1999). *Competição: estratégias competitivas essenciais*. Gulf Professional Publishing.
- Powell, T. C. (1996). How much does industry matter? An alternative empirical test. *Strategic management journal*, 17(4), pp. 323-334. Podendo ser acedido em: [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199604\)17:4%3C323::AID-SMJ803%3E3.0.CO;2-5](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199604)17:4%3C323::AID-SMJ803%3E3.0.CO;2-5) (25/06/2023)
- Preve, L., e Sarria-Allende, V. (2010). *Working capital management*. Oxford University Press.
- Puller, S. L., e Taylor, L. M. (2012). Price discrimination by day-of-week of purchase: Evidence from the US airline industry. *Journal of Economic Behavior e Organization*, 84(3), 801-812. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2012.09.022> (18/02/2023)
- Puspita, G., Arisandy, M., e Octaviani, L. (2021). The Effect Of Fixed Asset Turnover And Working Capital Turnover On Profitability. *JFBA: Journal of Financial and Behavioural Accounting*, 1(1), pp. 75-82. Podendo ser acedido em: <http://jurnal.ut.ac.id/index.php/jfba/article/view/1819> (17/06/2023)
- Rajan, R. G., e Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The journal of Finance*, 50(5), pp. 1421-1460. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x> (03/06/2023)
- Rui, H., e Lai, G. (2015). Sourcing with deferred payment and inspection under supplier product adulteration risk. *Production and Operations Management*, 24(6), pp. 934-946. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/poms.12313> (15/02/2023)
- Santos, M. S., Moreira, A. C., e Vieira, E. S. (2014). Ownership concentration, contestability, family firms, and capital structure. *Journal of Management & Governance*, 18, pp. 1063-1107. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1007/s10997-013-9272-7> (09/06/2023)
- Scherr, F. C. (1989). *Modern working capital management: text and cases*. Prentice Hall.

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Schwartz, R. A. (1974). An economic model of trade credit. *Journal of financial and quantitative analysis*, 9(4), pp. 643-657. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.2307/2329765> (09/11/2022)
- Serrasqueiro, Z. S., e Nunes, P. (2008 A). *Performance and size: empirical evidence from portuguese SMEs*. *Small Business Economics*, 31, pp. 195-217. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1007/s11187-007-9092-8> (11/06/2023)
- Serrasqueiro, Z., e Nunes, P. M. (2008). Determinants of capital structure: Comparison of empirical evidence from the use of different estimators. *International Journal of Applied Economics*, 5(1), pp. 14-29.
- Serrasqueiro, Z., e Nunes, P. M. (2010). Are trade-off and pecking order theories mutually exclusive in explaining capital structure decisions?. *African Journal of Business Management*, 4(11), 2216.
- Smith, J. K. (1987). Trade credit and informational asymmetry. *The journal of finance*, 42(4), pp. 863-872. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1987.tb03916.x> (21/11/2022)
- Smith, K. V. (1979). *Guide to working capital management*. McGraw-Hill Companies.
- Stigler, G. J. (1966). *The theory of price* (3. ed.). New York : Macmillan.
- Summers, B., e Wilson, N. (2003). Trade credit and customer relationships. *Managerial and Decision Economics*, 24(6-7), pp. 439-455. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1002/mde.1041> (28/02/2023)
- Taketa, K., e Udell, G. F. (2007). Lending channels and financial shocks: The case of small and medium-sized enterprise trade credit and the Japanese banking crisis. *Monetary and Economic Studies*, 25(2), pp. 1-44.
- Tsuruta, D. (2015). Bank loan availability and trade credit for small businesses during the financial crisis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 55, pp. 40–52. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2014.09.004> (23/12/2022)
- Tyagi, S., e Nauriyal, D. K. (2017). Firm level profitability determinants in Indian drugs and pharmaceutical industry. *International Journal of Pharmaceutical and*

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Healthcare Marketing*, 11(3), pp. 271-290. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1108/IJPHM-03-2016-0016> (11/06/2023)
- Uyar, A. (2009). The relationship of cash conversion cycle with firm size and profitability: an empirical investigation in Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 24(2), pp. 186-193.
- Uyen, N. L. T. (2012). *Trade credit in the rice market of the Mekong Delta in Vietnam* (Doctoral dissertation, PhD Thesis. University of Groningen).
- Van Horen, N. (2005). Trade credit as a competitiveness tool; evidence from developing countries. Podendo ser acedido em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.562410> (11/03/2023)
- Varian, H. R. (1989). Price discrimination. *Handbook of industrial organization*, 1, pp. 597-654. Podendo ser acedido em: [https://doi.org/10.1016/S1573-448X\(89\)01013-7](https://doi.org/10.1016/S1573-448X(89)01013-7) (18/02/2023)
- Vieira, E. S., Henriques, A. F. C., e Neves, M. E. (2018). Fatores determinantes do desempenho das empresas portuguesas cotadas. *Estudos do ISCA*, (17), pp. 1-19.
- Wilner, B.S. (2000). The Exploitation of Relationships in Financial Distress: The Case of Trade Credit. *The Journal of Finance*, 55, pp.153-178. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00203> (18/11/2022)
- Wilson, N., e Summers, B. (2002). Trade credit terms offered by small firms: survey evidence and empirical analysis. *Journal of Business Finance e Accounting*, 29(3-4), pp. 317-351. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00434> (21/02/2022)
- Wooldridge, J. M. (2009). *Econometrics: Panel Data Methods*.
- Yang, C. H., e Chen, K. H. (2009). Are small firms less efficient?. *Small Business Economics*, 32, pp. 375-395. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1007/s11187-007-9082-x> (10/04/2023)

O Impacto do Crédito Comercial na Rentabilidade

- Yang, S. A., e Birge, J. R. (2013). How inventory is (should be) financed: Trade credit in supply chains with demand uncertainty and costs of financial distress. Podendo ser acedido em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1734682> (11/03/2023)
- Yang, X. (2011). The role of trade credit in the recent subprime financial crisis. *Journal of Economics and Business*, 63, pp. 517– 529. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2011.05.001> (23/12/2022)
- Yazdanfar, D., e Öhman, P. (2017). Substitute or complement? The use of trade credit as a financing source among SMEs. *Management Research Review*, 40(1), pp. 10-27. Podendo ser acedido em: <https://doi.org/10.1108/MRR-06-2015-0153> (23/12/2022)