

Impacto das importações nos componentes do capital de giro em empresas brasileiras

PAULO HENRIQUE NASCIMENTO NUNES
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

VINÍCIUS SILVA PEREIRA
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

Impacto das importações nos componentes do capital de giro em empresas brasileiras

1. INTRODUÇÃO

A administração do capital de giro (CG) é importante na preservação da liquidez e rentabilidade de uma empresa, sendo importante que seus ativos circulantes sejam suficientes para cobrirem seus passivos circulantes com margem razoável de segurança, mantendo um nível aceitável de capital de giro circulante líquido. (SOUSA, LUPORINI E SOUZA, 1996).

Kieschnick, Laplante e Moussawi (2013) evidenciaram a importância dada pelos gestores financeiros ao identificarem que, em média, mais de 27% dos ativos das empresas estadunidenses estudadas encontravam-se alocados em capital de giro operacional líquido (CGO) e que há relação entre investimento em CGO e retorno de riqueza para os acionistas, que varia em função do nível de CGO praticado pela empresa.

A interferência do nível praticado de CGO na geração de riqueza para os acionistas ao serem realizados investimentos em CGO pode ser explicado pelas evidências encontradas por Caballero, Teruel e Solano (2013). Os autores identificaram a existência de um nível ótimo de CG para melhor desempenho da empresa, de forma que essa relação se comporta como uma parábola em U invertido. O que demonstra a importância de uma gestão adequada da alocação de recursos em CG.

Os autores também puderam identificar que restrições financeiras têm interferência na relação entre CG e desempenho, causando um achatamento da curva e, portanto, variação no ponto ótimo. Assim, empresas que possuem maior restrições financeiras devem alocar menos recursos em CG para conseguirem melhor desempenho.

Contudo, Palomini e Nakamura (2012) citam que, além da existência de poucos estudos voltados para CG, o mercado brasileiro caracteriza-se por altas taxas de empréstimos, em especial as de curto prazo, e dificuldades para acesso a esses recursos, tornando as empresas brasileiras naturalmente mais restritas financeiramente do que às do Reino Unido presentes no estudo de Caballero, Teruel e Solano (2013).

Hill, Kelly e Highfield (2010) argumentam que a gestão de ativos e passivos operacionais deve ser realizada em conjunto e, portanto, utilizam como *proxy* para mensurar a necessidade de capital de giro o Ciclo de Conversão de Caixa (CCC), que considera prazos de estoque, recebimento e pagamento para determinar o CG necessário para a operação. Essa visão foi compartilhada por outros autores que também utilizaram a CCC como *proxy*. (PIRES, ZANI e NAKAMURA, 2013; CABALLERO, TERUEL E SOLANO, 2013; REZENDE, CUNHA e PEREIRA, 2014).

Considerar o CCC como *proxy* evidencia a influência da gestão do prazo de estoque e condições de pagamento para designar o CG adequado para a companhia. Dessa forma, empresas que realizam importações podem ter seu CG influenciado por condições de pagamento e nível de estoque, uma vez que os prazos de recebimentos tendem a ser maiores, além de problemas de atrasos na entrega, conforme argumentado por Barine (2012) em seu estudo realizado no mercado nigeriano.

No mercado brasileiro, os possíveis atrasos para recebimento de mercadorias importadas ficam evidentes no estudo de Furlan e De Oliveira Pinto (2013) onde foram analisadas importações recebidas no Porto de Santos, o mais representativo do país, e identificaram, entre outros aspectos, uma média de 7,4 dias úteis para liberação das cargas no recinto alfandegário,

mas variando de 3,5 a 21,5 dias úteis. Isso pode implicar em aumento das margens de segurança dos níveis de estoque de empresas importadoras.

Diante dessas situações, levanta-se o seguinte problema de pesquisa: “*De que maneira as empresas brasileiras que realizam importações têm sua necessidade de capital de giro afetada?*”. Assim, esse estudo tem por objetivo analisar o impacto que as importações têm sobre o ciclo de conversão de caixa das empresas brasileiras, pretendendo contribuir para a literatura, visto que não foram encontrados estudos acerca do tema, e para a gestão mais eficiente de empresas cuja operações dependem da importação de produtos.

2. REVISÃO DA LITERATURA E FORMULAÇÃO DE HIPÓTESES

2.1. Capital de giro

Martins e Neto (1991) define capital de giro como sendo parte do capital de uma empresa que é aplicado em seu ciclo operacional, de curto prazo, assumindo diferentes formas ao longo do processo produtivo e de venda. Sousa, Luporini e Souza (1996) complementam que, portanto, CG representa o montante de recursos demandados pela empresa para financiar seu ciclo operacional e que grande parte do tempo do gestor financeiro é destinada à sua gestão, pois esta demanda tomada de decisão adequada e oportuna.

Segundo Ramachandran e Janakiraman (2009), a importância da gestão do CG é indiscutível, pois ter um CG adequado tem impactos diretos no EBITDA e liquidez. Dessa forma, vários estudos sobre investimentos em capital de giro e seus efeitos para o desempenho das empresas, encontrando visões divergentes sobre o tema.

Long, Malitz e Ravid (1993) evidenciaram que investimento em política de crédito incentiva o crescimento das vendas, sendo corroborados por Deloof e Jegers (1996). Posteriormente, Deloof (2003) argumenta que investir em estoque reduz o risco de falta de estoque e pagamentos antecipados aos fornecedores podem proporcionar descontos nas compras. Blinder e Maccini (1991) também argumentam que estoques maiores podem reduzir as variações nos preços e prevenir possíveis interrupções de produção que levariam a perdas de vendas. Assim, o investimento em capital de giro permite aumento de vendas e redução dos custos de aquisições, proporcionando melhor desempenho e gerando maior riqueza aos acionistas.

Contudo, Kim e Chung (1990) alertam para o aumento dos custos decorrentes do aumento nos níveis de estoque, como custo de armazenagem, seguros e segurança do estoque. Ainda, Kieschnick, LaPlante e Moussawi (2013) apontam que investimentos em capital de giro pode requerer capital externo, aumentando os custos financeiros e risco de falência. Os autores ainda apontaram que guardar dinheiro em caixa proporciona maior riqueza aos acionistas do que investir em capital de giro. Dessa forma, o investimento em CG pode gerar aumentos de custos que venham a prejudicar o desempenho da empresa.

Enxergando essa dualidade de visões, Caballero, Teruel e Solano (2013) identificaram a possibilidade de um comportamento não-linear na relação entre desempenho e investimento em capital de giro. Essa possibilidade veio a se confirmar no estudo que apontou a existência de uma relação em forma de U invertido, existindo um nível ótimo de investimento em capital de giro. Dessa forma, reflexo do investimento em CG no desempenho depende do nível praticado pela empresa.

Indo um passo além nessa análise, os autores identificaram que o nível ótimo de CG sofre influência da existência de restrições financeiras, de maneira que empresas com maior

restrição financeira, portanto com maior custo de acesso a crédito, têm um nível ótimo de CG menor do que aquelas sem restrição.

2.2. Internacionalização e capital de giro

O grau de internacionalização de uma empresa é um fator multidimensional, isto é, pode ser mensurado por diversas formas diferentes. Conforme exposto por Honório (2008), nas décadas de 1970 e 1980 o principal indicador era exportação. Contudo, outros trabalhos passaram a considerar outros indicadores, como distribuição de atividades em diferentes regiões geográficas ou mercados estrangeiros. Para Kraus (2000), citado por Moreira *et. al* (2018), a internacionalização refere-se a um processo pelo qual a empresa amplia sua relação em operações internacionais. Assim, estudos começaram a avaliar como a internacionalização pode afetar o capital de giro das empresas e quais são suas consequências.

De acordo com a teoria da *Pecking Order*, em decorrência da assimetria de informações entre empresa e mercado, as empresas buscam esgotar suas fontes de recursos internas para depois buscarem financiamentos externos e, por último, a emitirem títulos e ações (MAYERS E MAJLUF, 1984; NAKAMURA *et. al*, 2007). Rezende, Cunha e Pereira (2014) estudaram a relação entre o grau de internacionalização, medido pelo *Degree Of Internalization* (DOI), e a necessidade de capital de giro, levando em consideração a *Pecking Order* para propor uma relação inversa entre o DOI e a NCG. Contudo, os autores não conseguiram encontrar evidências estatisticamente significantes que pudessem corroborar a relação.

Posteriormente, Rezende e Pereira (2016) afirmaram que empresas brasileiras que se internacionalizam e passam a ter acesso a fontes de financiamento mais baratas parecem não adotar a teoria de *Pecking Order*, de forma que elas preferem se financiar via endividamento, mais barato, do que investir em capital de giro, mais caro.

Já Moreira *et. al* (2018) decidiram por avaliar a reação entre o DOI e os componentes do CCC separadamente, para verificar a influência da internacionalização em cada componente do CG. Os autores encontraram relação negativa e estatisticamente significativa para o prazo médio de recebimento, mas não encontraram significância nos prazos médios de estocagem ou pagamento.

Entretanto, processos de importação, via de regra, necessitam de pagamento antecipado para envio de mercadorias. Além disso, o maior prazo logístico para recebimento das mercadorias e possíveis problemas alfandegários que atrasam a demora, conforme evidenciados por Furlan e De Oliveira Pinto (2013), podem demandar das empresas maior investimento em estoques, para que não haja falta de estoque e, conseqüentemente, perda de vendas. (BLINDER E MACCINI, 1991).

Diante disto, esperar-se que empresas que realizem importações de produtos tenham seu ciclo de conversão de caixa afetado, já que seu investimento em estoque tende a ser maior e prazo de pagamento menor, o que pode ser compensado pela redução do prazo de recebimento. Portanto, formulam-se as seguintes hipóteses a serem testadas nesse trabalho:

- H1: há relação significativa e positiva entre importação e ciclo de conversão de caixa;
- H2: há relação significativa e positiva entre importação e estoques;
- H3: há relação significativa e negativa entre importação e prazo médio de pagamento;
- H4: há relação significativa e negativa entre importação e prazo médio de recebimento;

3. METODOLOGIA

Esse estudo se caracteriza por uma análise quantitativa de abordagem positivista, uma vez que procura explicar os acontecimentos ao observar relações causais entre os elementos. (VERGARA, 1991).

De acordo com o apresentado por Lakatos (1982), o estudo utiliza o método Hipotético-Dedutivo, para o qual, resumidamente, identifica-se um problema, formulam-se hipóteses, constrói-se um modelo teórico e por meio de evidências empíricas testam-se as hipóteses para inferência da conclusão.

Para sua realização, utilizou-se de dados de empresas brasileiras de capital aberto, excluindo-se as financeiras, no período entre 2010 e 2018, disponibilizados no Economática. Os dados foram organizados em painel e realizada regressão para análise dos resultados.

Como variáveis dependentes, adotaram-se CCC e seus componentes como *proxy* do CG, sendo essa calculada como $CCC = AR ((recebíveis/vendas)*365) + INV ((estoques/vendas)*365) - AP ((contas a pagar/vendas)*365)$. (PIRES, ZANI e NAKAMURA, 2013; CABALLERO, TERUEL e SOLANO, 2013; e REZENDE, CUNHA e PEREIRA, 2014).

A variável independente de teste foi definida como a taxa de importações (IMP), medida pela razão entre fornecedores estrangeiros e fornecedores total.

Como variáveis de controle, utilizaram-se as seguintes *proxies*: tamanho (TAM), medido pelo logaritmo das vendas (DELOOF, 2003 e CABALLERO, TERUEL e SOLANO, 2013); endividamento (END), medido pela razão entre dívidas de longo prazo e o total de ativos (PALOMBINI e NAKAMURA, 2012 e MOREIRA *et al.*, 2018); crescimento das vendas (CRESC), medida pela razão entre as vendas do ano corrente e do ano anterior (DELOOF, 2003; PALOMBINI e NAKAMURA, 2012 e MOREIRA *et al.*, 2018); e fluxo de caixa livre (FCL_AT) sendo calculado pela razão entre fluxo de caixa livre e total de ativos (PALOMBINI e NAKAMURA, 2012 e MOREIRA *et al.*, 2018).

Por fim, conforme argumentado por Palombini e Nakamura (2012) e replicado por Moreira *et al.* (2018), os níveis de CG podem ser diferentes de um setor para o outro. Para tanto, utilizou-se da categorização de setores NAIC do Economática identificar a que setor cada empresa melhor se encaixava e, em seguida separou-se as empresas da amostra em 4 macro setores econômicos: comércio, serviços, indústria e outros. Então, criaram-se 3 variáveis *dummy* para comércio (COM), serviços (SERV), indústria (IND). Para não incorrer em colinearidade perfeita, não foi criada variável para o setor outros, de forma que empresas desse segmento são representadas pelo valor 0 nas outras 3 variáveis.

A tabela 1 resume as variáveis utilizadas, suas formas de cálculo e o sinal esperado na regressão.

Tabela 1 – Resumo das variáveis do estudo

Variável Dependente	Variável Independente	Descrição	Fórmula	Sinal esperado
CCC			fornecedores	+
INV	IMP	Taxa de importação	estrangeiros/total	de +
AP			fornecedores	-

Variável Dependente	Variável controle	de	Descrição	Fórmula	Sinal esperado
AR					-
CCC					-
INV	TAM		Tamanho	Log Vendas	-
AP					-
AR					-
CCC					+
INV	FCL_AT		Fluxo de caixa livre	Fluxo de caixa livre/total de ativos	+
AP					-
AR					+
CCC					-
INV	CRESC		Crescimento das vendas	das Vendas/Vendas anterior	ano -
AP					-
AR					-
CCC					-
INV	COM		Comércio	Dummy	N/A
AP					
AR					
CCC					
INV	SERV		Serviços	Dummy	N/A
AP					
AR					
CCC					
INV	IND		Indústria	Dummy	N/A
AP					
AR					

Fonte: elaborado pelos autores

Portanto, os modelos utilizados no estudo foram definidos como:

$$CCC = \beta_0 + \beta_1 IMP + \beta_2 TAM + \beta_3 END + \beta_4 FCL_AT + \beta_5 CRESC + \beta_6 COM + \beta_7 SERV + \beta_8 IND + \varepsilon$$

Modelo 1

$$INV = \beta_0 + \beta_1 IMP + \beta_2 TAM + \beta_3 END + \beta_4 FCL_AT + \beta_5 CRESC + \beta_6 COM + \beta_7 SERV + \beta_8 IND + \varepsilon$$

Modelo 2

$$AP = \beta_0 + \beta_1 IMP + \beta_2 TAM + \beta_3 END + \beta_4 FCL_AT + \beta_5 CRESC + \beta_6 COM + \beta_7 SERV + \beta_8 IND + \varepsilon$$

Modelo 3

$$AR = \beta_0 + \beta_1 IMP + \beta_2 TAM + \beta_3 END + \beta_4 FCL_AT + \beta_5 CRESC + \beta_6 COM + \beta_7 SERV + \beta_8 IND + \varepsilon$$

Modelo 4

4. RESULTADOS

Foram analisados os dados de 272 empresas não financeiras listadas na bolsa entre os anos de 2010 e 2018. Dessas 32 correspondem ao setor de comércio, 64 serviços, 128 indústria e 48 outros. A tabela 2 representa esses dados.

Tabela 2 – Empresas por setor

Setor	Qtd. Empresas	% amostra
Comércio	32	11.76%
Serviços	64	23.53%
Indústria	128	47.06%
Outros	48	17.65%

Fonte: elaborado pelos autores

A tabela 3 apresenta o número de observações, valor médio, desvio padrão, mínimo e máximo de cada uma das variáveis do modelo na amostra analisada.

Tabela 3 – Estatística descritiva das variáveis do modelo na amostra analisada

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
ccc	2,167	163.0651	164.3541	20.16018	776.418
inv	2,169	79.7132	103.967	0	471.6394
ap	2,169	74.16504	108.6118	7.121083	633.8914
ar	2,193	83.50991	80.89894	6.240147	390.1938
imp	1,693	0.072519	0.1710157	0	0.789813
tam	2,192	14.1743	1.912729	9.459093	17.81626
end	2,267	71.00069	52.62674	14.02785	295.7489
cresc	2,145	1.039942	0.2695596	0.417349	1.930999
fcl_at	2,150	0.008806	0.0890679	-0.24963	0.203835

COM	2,448	0.117647	0.3222556	0	1
IND	2,448	0.470588	0.4992362	0	1
SERV	2,448	0.235294	0.4242692	0	1

Fonte: elaborado pelos autores

Os resultados das variáveis ligadas ao Capital de Giro (CCC, INV, AP e AR) expostos pela Tabela 3 evidenciam a importância de separar as empresas em setores. Em todas as 4 variáveis, existe um desvio padrão muito alto e a discrepância entre valores mínimos e máximos das variáveis também denotam grande variação. Por exemplo, o valor mínimo de prazo de estoque (INV) foi de 0 dias, provavelmente por se tratar de empresas de serviços que não têm estoque e, conseqüentemente, tendem a ter níveis de CG menores.

Outro ponto que chama atenção é a variação na taxa de importação (IMP). Enquanto algumas empresas não realizaram importações, a taxa máxima observada foi de 78,98%, enquanto a média foi de pouco mais de 7%.

Como todas as variáveis apresentaram *outliers*, houve a necessidade de winsorizar todas para dar tratativa ao problema.

A Tabela 4 apresenta a matriz de correlação das variáveis que, conforme pode ser observado, apresentou baixos coeficientes, evidenciando ausência de problemas de multicolinearidade, que ainda foi comprovada pelo teste VIF.

Observa-se ainda que a importação apresentou correlação significativa e positiva com prazo médio de estoques, e prazo médio de pagamento, e correlação negativa com prazo médio de recebimento, mas não apresentou significância para com o ciclo de conversão de caixa.

Tabela 4 – Matriz de correlação das variáveis

	ccc	inv	ap	ar	imp	tam	end	cresc	fcl_at	COM	IND	SERV
ccc	1											
inv	0.9104*	1										
ap	0.0755*	0.0146	1									
ar	0.8446*	0.5829*	0.1014*	1								
imp	0.0152	0.0727*	0.0485*	-0.0752*	1							
tam	-0.2280*	-0.1970*	-0.2171*	-0.1951*	0.0923*	1						
end	-0.0028	-0.0016	0.2976*	0.0184	-0.0351	-0.2781*	1					
cresc	-0.1745*	-0.1610*	0.0158	-0.1655*	-0.0005	0.1172*	-0.0996*	1				
fcl_at	-0.0587*	-0.0275	-0.1988*	-0.0729*	-0.0323	0.1140*	-0.1716*	-0.1704*	1			
COM	-0.0717*	0.0026	0.0074	-0.1453*	-0.0309	0.1925*	0.0766*	0.0179	-0.0457*	1		
IND	-0.0701*	-0.0388	-0.0312	-0.1039*	0.2311*	0.0246	0.0525*	-0.0376	0.0648*	-0.3443*	1	
SERV	-0.2574*	-0.3059*	0.0414	-0.1240*	-0.1396*	-0.0791*	-0.0740*	0.0736*	-0.0053	-0.2025*	-0.5230*	1

O asterisco * representa significância ao nível de 5%

Fonte: elaborado pelos autores

Para verificação de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade foram realizados os testes de Woodridge e Wald, respectivamente, sendo identificada a existência desses problemas em todos os modelos. Para solucionar isso, utilizou-se o modelo *robust*.

Realizou-se ainda os testes de Breusch-Pagan, Chow e Hausman para identificar o melhor tipo de efeito (pooled, aleatório ou fixo), para cada um dos modelos. Conforme os

resultados dos testes, foi utilizado efeito aleatório no modelo 1 e efeito fixo para os demais. Os resultados das regressões podem ser observados na Tabela 5.

Tabela 5 – Resultado das regressões dos 4 modelos

	Modelo1 CCC	Modelo2 INV	Modelo3 AP	Modelo4 AR
imp	63.7338*** (7.4304)	87.0437*** (6.7503)	33.1458* (17.4622)	-20.5429*** (5.1956)
tam	-17.2508*** (2.878)	-13.8634*** (1.442)	-9.4934*** (1.4443)	-2.7832* (1.3681)
end	-0.2334*** (0.067)	-0.1961*** (0.0522)	0.5900*** (0.0839)	-0.0342 (0.0319)
cresc	-92.6065*** (25.9397)	-51.9627** (16.8307)	25.9062 (22.2349)	-48.9070*** (13.0294)
fcl_at	-87.8359 (58.6239)	-7.2382 (43.8317)	-154.9751** (50.4016)	-77.9010*** (22.5999)
COM	- 196.2215*** (5.8586)	- -86.0659*** (5.8793)	5.5126 (5.2143)	- 113.3296*** (4.9072)
IND	- 205.1883*** (5.7793)	- 117.3439*** (4.5864)	3.8743 (5.2095)	- -92.8236*** (4.6479)
SERV	- 267.7284*** (5.1848)	- 162.9451*** (5.0924)	13.7304* (6.4162)	- 108.9003*** (4.3362)
_cons	703.6915*** (48.7652)	442.4983*** (27.2014)	134.8729*** (22.6746)	264.0885*** (26.9416)
N	1532	1532	1532	1535
adj. R- sq		0.31	0.139	0.283

*significância a 10%, **significância a 5% e ***significância a 1%

Fonte: elaborado pelos autores

Os resultados apresentaram significância estatística da taxa de importação ao nível de 1% em todos os modelos com exceção do modelo 3 (AP), onde apresentou a 10%. Quanto aos coeficientes, somente o modelo 4 (AR) apresentou correlação negativa, enquanto os demais positiva.

O coeficiente positivo da taxa de importação no modelo de análise do ciclo de conversão de caixa indica que empresas que fazem mais importações necessitam de destinar maior montante de capital para fins de capital de giro.

Esse aumento no CCC em empresas importadoras pode ser justificado pela maior necessidade de estoque, que é evidenciada pelo coeficiente positivo do modelo 2. Conforme exposto por Furlan e De Oliveira Pinto (2013), importações brasileiras sofrem por atrasos em decorrência de trâmites alfandegários. Somando isso ao prazo logístico de recebimento dos produtos, que naturalmente tendem a ser maiores do que produtos nacionais em decorrência da distância, os resultados evidenciam que as empresas tendem a aumentar seu volume de estoque para não incorrerem em falta de produtos e, conseqüentemente, perda de vendas. (BLINDER E MACCINI, 1991).

O coeficiente negativo da taxa de importação no modelo 4 evidencia que, conforme hipotetizado, as empresas importadoras tendem ter políticas de vendas menos flexíveis, isto é, com menor prazo de recebimento, como medida para diminuir o capital de giro total necessário para suas operações.

Contudo, diferentemente do que esperava-se, o coeficiente da taxa de importação apresentou sinal positivo para o modelo 3. O que indica que empresas importadoras podem conseguir melhores condições de pagamento, ou seja, prazos maiores para pagar. Dado que o volume de capital destinado a estoques tende a ser maior, conforme o modelo 1, entende-se que as empresas busquem negociar, principalmente com fornecedores nacionais, melhores condições de pagamento de forma a reduzir os impactos no ciclo de conversão de caixa, destinando menor volume financeiro ao CG.

Portanto, os resultados corroboraram 3 das 4 hipóteses, de forma que a única hipótese que se mostrou divergente nas análises dos resultados foi a hipótese H3.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo cumpriu com seu objetivo de identificar como as importações afetam o capital de giro das empresas brasileiras ao demonstrar que empresas importadoras tendem a alocar mais valor para CG. Além disso, foi possível identificar que a maior necessidade de CG está atrelada a uma maior necessidade de estoques e que para minimizar esses impactos as empresas tendem a reduzir seus prazos de recebimentos e aumentarem seus prazos de pagamento.

O resultado desse estudo contribui para que empresas importadoras entendam como sua necessidade de capital de giro pode ser afetada por uma mudança na proporção de suas importações e estructure suas operações para não incorrerem numa gestão ineficiente do CG. Ressalta-se, ainda, a importância que essas empresas devem dar para suas operações logísticas e cuidados com o dimensionamento dos estoques. Empresas que consigam gerir de maneira mais eficiente sua linha de suprimentos conseguirão alocar menos recursos em capital de giro.

Como limitações do trabalho, entende-se que há certa subjetividade na classificação das empresas dentro dos setores adotados para o estudo, de forma que para estudos futuros pode-se pensar em análise fatorial para melhor identificação dos *clusters*. Sugere-se ainda que trabalhos futuros realizem a análise dessa relação de maneira comparativa entre os setores, isto é, como a importação pode afetar o nível de capital de giro em cada um dos setores.

6. REFERÊNCIAS

BARINE, N. M. Working capital management efficiency and corporate profitability: Evidences from quoted firms in Nigeria. **Journal of Applied Finance & Banking**, vol.2, no.2, 215-237, 2012.

- BLINDER, A. S.; MACCINI, L. J. The resurgence of inventory research: What have we learned? **Journal of Economic Surveys**, 5, 291–328, 1991.
- CABALLERO, S.B.; TERUEL, P. J. G.; SOLANO, P. M. Working capital management, corporate performance, and financial constraints. **Journal of Business Research**, v. 67 332–338, 2014.
- DELOOF, M. Does working capital management affects profitability of Belgian firms? **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 30, n. 3-4, p. 573 – 587, 2003.
- DELOOF, M.; JEGERS, M. Trade Credit, Product Quality, and Intragroup Trade: Some European Evidence. **Financial Management**, v. 25, No. 3, 33-43, 1996.
- FURLAN, P. K.; DE OLIVEIRA PINTO, M. M. Identificação dos procedimentos de fronteira críticos na importação de cargas containerizadas: estudo do Porto de Santos. **Production**, v. 25, n. 1, p. 183-189, 2015.
- HILL, M, D.; KELLY, G, W.; HIGHFIELD, M, J, Net operating working capital behavior: a first look, **Financial Management**, v, 39, n, 2, p, 783-805, 2010.
- HONÓRIO, L. C. Determinantes organizacionais e estratégicos do grau de internacionalização de empresas brasileiras. **RAE-revista de administração de empresas**, v. 49, n. 2, p. 162-175, 2009.
- KIESCHNICK, R; LAPLANTE, M.; MOUSSAWI, R. Working capital management and shareholders' wealth, **Review of Finance**, v. 17, no. 5, p, 1827-1852, 2013.
- KIM, Y. H; CHUNG, K. H. An integrated evaluation of investment in inventory and credit: A cash flow approach. **Journal of Business Finance & Accounting**, 17, 381–390, 1990.
- LONG, M.S., MALITZ I.B.; RAVID S.A. Trade Credit, Quality Guarantees, and Product Marketability, **Financial Management** (Winter), 117-127, 1993.
- MARTINS, E.; NETO, A.A. **Administração Financeira**. Ed. Atlas, SP, 1991.
- MYERS, S; MAJLUF, N. Corporate Financing and Investments Decisions: When Firms Have Information That Investors Do Not Have. **Journal of Financial Economics**.13, 187-221, 1984.
- MOREIRA, P. O. *et al.* A Relação entre os Componentes do Capital de Giro e o Grau de Internacionalização das Empresas Multinacionais Brasileiras/The Relationship Between the Components of Working Capital and the Degree of Internationalization of Brazilian Multinational. **Revista FSA (Centro Universitário Santo Agostinho)**, v. 15, n. 8, p. 106-131, 2018.
- NAKAMURA, W, T, ; MARTIN, D, M, L, ; FORTE, D, ; CARVALHO FILHO, A, F, ; COSTA, A, C, F, ; AMARAL, A, C, Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro: análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003, **Revista Contabilidade & Finanças**, v,18, p,72-85, 2007.
- LAKATOS, E. M. **Metodologia Científica.**, 3. ed., Editora Atlas S.A., São Paulo, 2000.
- PALOMBINI, N. V. N; NAKAMURA, W. T. Key factors in working capital management in the Brazilian market. **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n. 1, p. 55-69, 2012.
- PIRES, C, de O; ZANI, J.; NAKAMURA, W, T, Fatores Determinantes da Necessidade de Capital de Giro Corporativa, **In: XIII ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇA, 2013**,Rio de Janeiro, Rio de Janeiro: IAG/PUC-RJ, 2013.
- RAMACHANDRAN, A.; JANAKIRAMAN, M. The relationship between working capital management efficiency and ebit. **Managing Global Transitions**, v. 7, n. 1, p. 61-74, 2009.
- REZENDE, C. F; CUNHA, P. F; PEREIRA, V. S. Relação entre a internacionalização e a necessidade de capital de giro. **In: XXI Congresso Brasileiro de Custos**. 2014.

REZENDE, C. F; CUNHA, P. F; PEREIRA, V. S. Gestão do Investimento em Capital de Giro em Empresas Multinacionais e Riqueza dos Acionistas. **XXXVI Encontro Nacional De Engenharia De Produção**, 2016.

SOUSA, A. F; LUPORINI, C. E. M; SOUZA, M. S. Gestão de Capital de Giro. **Caderno de Pesquisas Em Administração**, São Paulo, v. x, p. x, 1996.

VERGARA, S. C. Paradigmas sociológicos e análise organizacional, segundo Burrell e Morgan. **PUC – Rio. Departamento de Administração**. 1991