

Mensuração do efeito de aumentar o prazo médio de recebimento no resultado das vendas: estudo intervencionista em rede de lojas

Rodney Wernke (UNISUL) - rodney.wernke@unisul.br

IVANIR RUFATTO (UNISEP) - rufatto@unisep.edu.br

Resumo:

O estudo objetivou mensurar, no contexto de uma rede de lojas, o valor do faturamento adicional necessário para proporcionar a mesma lucratividade se aumentado o prazo de recebimento da clientela. Para essa finalidade foi utilizada metodologia qualitativa de intervenção. Foram apresentadas as principais características do contexto estudado e evidenciada a diferença entre o resultado da venda “com” e “sem” a consideração dos prazos do ciclo financeiro na situação inicial, bem como no contexto simulado de aumento de 15 dias no prazo médio de recebimento. Constatou-se que seria necessário aumentar as vendas em 27,25% em relação ao faturamento efetivamente conseguido no mês da pesquisa. Este volume adicional situa-se muito acima da expectativa da diretoria da empresa, que estimava conseguir 10% de aumento nas vendas pela concessão do prazo de recebimento maior. A contribuição da pesquisa está na evidenciação de como dimensionar o faturamento adicional necessário para suportar o aumento no prazo médio concedido à clientela para não reduzir a lucratividade atual.

Palavras-chave: *Ciclo financeiro. Política de prazos de recebimento. Lojas.*

Área temática: *Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões*

Mensuração do efeito de aumentar o prazo médio de recebimento no resultado das vendas: estudo intervencionista em rede de lojas

Resumo

O estudo objetivou mensurar, no contexto de uma rede de lojas, o valor do faturamento adicional necessário para proporcionar a mesma lucratividade se aumentado o prazo de recebimento da clientela. Para essa finalidade foi utilizada metodologia qualitativa de intervenção. Foram apresentadas as principais características do contexto estudado e evidenciada a diferença entre o resultado da venda “com” e “sem” a consideração dos prazos do ciclo financeiro na situação inicial, bem como no contexto simulado de aumento de 15 dias no prazo médio de recebimento. Constatou-se que seria necessário aumentar as vendas em 27,25% em relação ao faturamento efetivamente conseguido no mês da pesquisa. Este volume adicional situa-se muito acima da expectativa da diretoria da empresa, que estimava conseguir 10% de aumento nas vendas pela concessão do prazo de recebimento maior. A contribuição da pesquisa está na evidenciação de como dimensionar o faturamento adicional necessário para suportar o aumento no prazo médio concedido à clientela para não reduzir a lucratividade atual.

Palavras-chave: Ciclo financeiro. Política de prazos de recebimento. Lojas.

Área Temática: Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões.

1 Introdução

Com mais de 500 lojas no Brasil atualmente, a modalidade de estabelecimento comercial conhecido como “atacarejo” surgiu em 1964 na Alemanha, quando Otto Beisheim abriu o primeiro *Cash and Carry* na cidade de Mulheim. Esse modelo de negócio se caracteriza por praticar preços baixos, alto volume de vendas, variedade menor de itens comercializados (se comparado com os supermercados tradicionais) e precificação diferenciada pela quantidade de produtos que o cliente compra (SILVA, 2017).

Nesse tipo de comércio aumenta a relevância da gestão de custos e preços de venda, especialmente pela necessidade de conseguir custos de aquisição baixos com fornecedores e de manter o custo operacional em torno de 10% (com algumas redes conseguindo índices menores que esse patamar). Além desse aspecto, as características essenciais do formato *Cash and Carry* também envolvem pouco ou nenhuma oferta de serviços aos clientes, número limitado de *Stock Keeping Units* (SKU's) e área de vendas despojada, entre outras peculiaridades. Como as margens são pequenas e o foco está voltado ao giro de grandes volumes, errar a mão em um ou mais desses fatores traz consequências diretas nos resultados (SUPERMERCADO MODERNO, 2018).

Em decorrência do contexto de margens reduzidas, a adequação das políticas de prazos de estocagem, de recebimento e de pagamento se torna relevante porque um ciclo financeiro inadequado pode comprometer a lucratividade operacional, especialmente pelo aumento da captação de recursos para financiar o capital de giro para manter as operações cotidianas (ASSAF NETO, 2014).

Por outro lado, a competição acirrada com outros “atacarejos” e com os supermercados tradicionais pode exigir iniciativas para aumentar a competitividade, como é o caso da decisão sobre conceder prazos maiores para os clientes pagarem suas compras. Essa medida ajuda a destacar comercialmente a empresa, mas tende a acarretar problemas financeiros se não for corretamente dimensionada. Ou seja, o lucro do volume adicional de vendas gerado pelo aumento do prazo de recebimento deveria superar as despesas financeiras que a empresa arcará pela expansão do ciclo financeiro, de modo a justificar economicamente a dilatação do prazo.

Nessa direção, a pergunta que esta pesquisa pretende responder é: como dimensionar o valor das vendas adicionais que deve ser conseguido para manter a lucratividade, mesmo com o aumento do ciclo financeiro decorrente da concessão de prazo de recebimento maior para clientes? Para essa finalidade foi fixado o objetivo de mensurar, no contexto de uma rede de lojas do segmento de “atacarejo”, o valor do faturamento adicional necessário para proporcionar a mesma lucratividade se aumentado o prazo de recebimento da clientela.

Estudos com esse foco podem ser justificados pela relevância social e econômica das empresas atacadistas/“atacarejos” no Brasil (onde responderam por mais de 400.000 empregos diretos e faturamento superior a 350 bilhões de reais em 2017, segundo o *Ranking* da Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores – ABAD de 2018). Ainda, cabe justificar tal enfoque pela baixa sintonia entre as pesquisas acadêmicas e as necessidades informacionais dos práticos nas áreas de contabilidade e gestão (fenômeno conhecido por *rigor-relevance gap*), como aduzido nos estudos de Bartunek e Rynes (2014) e Coleman (2014).

Esse posicionamento se coaduna com Baldvinsdottir *et al.* (2010) e Lukka (2010) quando estes mencionam ser necessário mais pesquisas acadêmicas que auxiliem a adoção efetiva, por parte das empresas, dos artefatos de contabilidade gerencial mencionados na literatura. Por sua vez, Oyadomari *et al.* (2013) defendem que a perspectiva dos práticos também deve ser objeto de pesquisas na contabilidade gerencial, visto que tais estudos não precisam contemplar essencialmente o estado da arte, mas podem ser efetuados em determinada empresa porque as organizações costumam estar em diferentes estágios gerenciais.

2 Revisão da Literatura

O adequado gerenciamento do capital de giro tem sido qualificado como importante para a saúde financeira das empresas, sendo muitas vezes associado a aspectos relacionados com a lucratividade dos empreendimentos (DALCI; OZYAPICI, 2018; OSEIFUAH, 2018; MIELCARZ; OSIICHUK; WNUCZAK, 2018; AHMED *et al.*, 2017; KALAIVANI; JOTHI, 2017; KASOZI, 2017; QUANG, 2017; THAKUR; MUKIT, 2017; AZEEZ; ABUBAKAR; OLAMIDE, 2016; LYNGSTADAAS; BERG, 2016; PAIS; GAMA, 2015; IQBAL; AHMAD; RIAZ, 2014), com a geração de valor para os acionistas (NYEADI; SARE; AAWAAR, 2018; ALTAF, 2018; RESPATIA, 2017; AKTAS; CROCI; PETMEZAS, 2015) e, principalmente, com a *performance* financeira das organizações (TSURUTA, 2018; ALTAF; SHAH, 2018; KABUYE *et al.*, 2018; JANA, 2018; FERREIRA; PIMENTEL; BEZERRA, 2016; BAKER *et al.*, 2017; SINGH; KUMAR, 2014; PATTITONI; PETRACCI; SPISNI, 2014).

Nessa direção, Prasad *et al.* (2018) revisaram a literatura sobre gerenciamento de capital de giro até 2014 e nos 75 artigos selecionados identificaram que este tema está vinculado à rentabilidade das empresas em 35 publicações (46,67% do total), às despesas de capital de organizações em três obras (4,00%), ao *trade-off* entre lucratividade e liquidez em quatro artigos (5,33%), aos determinantes dos investimentos em capital de giro em quatro artigos (5,33%) e a outros aspectos (“políticas do capital de giro”, “gestão do capital de giro em pequenas empresas”, “otimização do capital de giro”, “valor da firma”, “gestão da cadeia de suprimentos”, “medidas de eficiência em capital de giro” etc.) nos demais 29 textos (38,67%).

No âmbito do cotidiano gerencial é interessante que os administradores aprimorem a gestão financeira de curto prazo das empresas, de modo a facilitar a manutenção da competitividade destas ao longo dos anos (SINGH; KUMAR, 2014; CARVALHO; SCHIOZER, 2012), além de contribuir para aumentar a lucratividade dos empreendimentos (BAKER *et al.*, 2017; PAIS; GAMA, 2015). Para essa finalidade é pertinente avaliar constantemente a gestão do capital de giro porque esta envolve aspectos relacionados com as atividades operacionais e financeiras da companhia, sendo afetada pelas políticas de prazos de estocagem, de compra de insumos/mercadorias, de produção e de venda de produtos (ASSAF NETO, 2014).

Sobre o assunto, Kabuye *et al.* (2018) comentam que a gerência da empresa deve estar atenta ao ciclo de conversão de caixa (teoria desenvolvida por Richards e Laughlin em 1980) que mede o período de tempo entre a compra de estoque de uma empresa e os recebimentos de dinheiro de suas contas a receber. Por esse prisma, quando uma organização leva um longo período de tempo para cobrar as contas a receber pendentes, tem muito estoque à mão ou paga suas despesas muito rapidamente, aumenta o seu ciclo de conversão de caixa. Um ciclo de conversão de caixa mais longo significa que leva mais tempo para gerar disponibilidade de caixa, o que pode afetar a capacidade de solvência das organizações.

Acerca disso, Aminu e Zainudin (2016) exemplificam que quando uma firma cobra seus créditos rapidamente, prevê corretamente as necessidades de estoque ou paga suas dívidas lentamente, consegue reduzir o ciclo de conversão de caixa e torna a empresa mais saudável, pois o dinheiro disponível em caixa pode ser usado para fazer compras adicionais ou pagar dívidas pendentes. Por outro lado, quando um gerente precisa pagar fornecedores rapidamente ou não pode cobrar os pagamentos de seus clientes em prazo curto, isso se torna um empecilho à liquidez e prejudica a *performance* financeira da firma.

Assim, especial atenção deve ser dada aos prazos que compõem o ciclo financeiro (também conhecido como ciclo de conversão de caixa, conforme KABUYE *et al.*, 2018), que não diz respeito apenas à gestão do caixa e abrange também a administração do capital de giro líquido operacional (STEFFEN *et al.* 2014). Portanto, o ciclo financeiro pode ser definido como resultante da soma dos prazos de recebimento dos clientes e de estocagem das mercadorias, descontado o prazo de pagamento de fornecedores (KABUYE *et al.*, 2018; OSEIFUAH, 2018; FERREIRA; PIMENTEL; BEZERRA, 2016; ASSAF NETO, 2014).

Outro aspecto relevante é que um aumento do ciclo de conversão de caixa implica em maior necessidade de investimentos em capital de giro para manter as atividades operacionais. Então, a duração deste é diretamente proporcional aos recursos destinados ao financiamento das vendas aos clientes (representado pelo prazo concedido) e ao nível dos estoques (medido pelo prazo médio de respectivo). Por outro ângulo, o alongamento do prazo de pagamento de fornecedores contribui positivamente na gestão do capital de giro, pois quanto menor for a duração do ciclo financeiro, maior tende a ser a rentabilidade operacional (AMINU; ZAINUDIN, 2016; AKTAS; CROCI; PETMEZAS, 2015).

2.1 Apuração do resultado da venda considerando os prazos do ciclo financeiro

A ferramenta gerencial mais comumente utilizada para avaliar a lucratividade dos segmentos de mercado (produtos, linhas de mercadorias etc.) tem sido a margem de contribuição, conforme Wernke (2019) e Santos *et al.* (2018). Para Veiga e Santos (2016), esta costuma ser definida como o valor resultante da diferença entre o preço de venda e os respectivos valores dos custos de aquisição da mercadoria (ou da matéria-prima) e das despesas variáveis (comissão dos vendedores e tributos, por exemplo) incidentes sobre as vendas.

Mas, Wernke (2019) ressalva que o procedimento de cálculo da margem de contribuição desconsidera as despesas financeiras provenientes da captação de recursos para suportar a extensão do ciclo financeiro do empreendimento. Nessa direção, Assaf Neto (2014) argumenta que durante o transcorrer do ciclo financeiro é obrigatório dispor de capital de giro suficiente para liquidar as duplicatas de fornecedores antes de receber as vendas faturadas, o que implica que a empresa tenha que suportar os encargos financeiros da captação demandada para financiar suas atividades operacionais.

Então, para medir de forma mais abrangente o resultado da venda deve ser considerado, também, o impacto financeiro decorrente dos prazos de recebimento (PR), de estocagem (PE) e de pagamento (PP) atrelados à comercialização de mercadorias. Esse procedimento é correto do ponto de vista econômico porque durante o ciclo de conversão de caixa a empresa arcará com os encargos oriundos da taxa de captação paga para disponibilizar os recursos utilizados

para financiar o capital de giro das operações que executa (WERNKE, 2019). Uma forma de fazer essa mensuração é utilizar a equação citada por Assaf Neto (2014), que está exemplificada numericamente no Quadro 1.

Quadro 1 – Equação do resultado da venda considerando os prazos do ciclo financeiro

$RV = PVP - [CDVMVP * ((1+kc)^{(PE+PR-PP)})]$ $RV = R\$ 130.000 - [R\$ 110.000 * ((1+0,028)^{(2,5+1,5-0,7)})] \rightarrow RV = R\$ 9.504,74$
--

Fonte: Adaptado de Wernke *et al.* (2016).

Nesse exemplo do Quadro 1, pela margem de contribuição o resultado seria de R\$ 20.000 (R\$ 130.000 - R\$ 110.000), mas ao utilizar a equação que abrange os efeitos dos prazos do ciclo financeiro o resultado da venda seria de R\$ R\$ 9.504,74. Desse modo, a duração do ciclo de conversão de caixa impactou ao ponto de reduzir em R\$ 10.495,26 o lucro dessa operação mercantil, passando a ser apenas 52,48% do valor calculado pelo conceito de margem de contribuição. O montante da redução no valor do resultado pode ser considerado o “custo financeiro” que a entidade arca por ter que pagar o fornecedor 3,3 meses antes de receber do cliente (WERNKE *et al.*, 2016).

Considerando-se o exposto, por refletir os aspectos priorizados quanto aos prazos associados às operações comerciais cotidianas das unidades da rede de lojas estudada, tal equação foi empregada nesta pesquisa, conforme evidenciado em seção posterior.

Quanto a estudos anteriores que abordaram essa temática, foram encontrados somente os itens resumidos no Quadro 2.

Quadro 2 – Estudos anteriores

Autoria	Síntese
Wernke e Lembeck (2012)	Mensuraram os efeitos dos prazos de recebimento, estocagem e pagamento no resultado das vendas de distribuidora de produtos para construção civil/agropecuária e constataram redução de 11,41% no lucro da venda se, comparado ao valor da margem de contribuição.
Wernke <i>et al.</i> (2016)	Aplicaram a equação citada para medir a lucratividade de uma revenda de veículos em determinado mês. No total dos 32 automóveis vendidos no período foi apurada diferença de - 27,81% entre a margem de contribuição (R\$ 94.022) e o resultado com o impacto dos prazos mensurados (R\$ 67.878).
Wernke, Francisco e Junges (2016)	O foco foi uma cooperativa de rizicultores que comercializava 20 tipos de arroz onde a aplicação da equação envolvendo os prazos do ciclo financeiro mostrou redução de 1,77% entre o resultado “sem” os efeitos dos prazos e o resultado “com” esse impacto, o que representou diferença de R\$ 491.786 entre essas formas de medição do lucro operacional.
Wernke, Junges e Scheren (2018)	Abordaram o efeito dos prazos do ciclo financeiro no âmbito de nove linhas de mercadorias comercializadas por lojas franqueadas de <i>surfwear</i> durante o ano de 2017. Identificaram redução de 9,84% entre a margem de contribuição total e o resultado medido pela metodologia que abarca os prazos médios de estocagem, recebimento e compras. Demonstraram, ainda, que a redução de 30 dias no ciclo financeiro traria resultados positivos para as lojas pesquisadas.

Fonte: elaborado pelos autores.

Por outro lado, estudos que visam dimensionar o volume de vendas adicional que seria necessário para manter a lucratividade, mesmo com o aumento do prazo médio de recebimento, não foram encontrados. Por isso, considera-se que há uma pequena lacuna de pesquisa que merece ser melhor explorada, como pretendido neste artigo.

3 Metodologia

No que concerne aos aspectos metodológicos, esta pesquisa pode ser qualificada como um estudo empírico que utilizou a abordagem qualitativa de intervenção, sendo que esta modalidade pode ser caracterizada pelo aspecto de que “o pesquisador estabelece uma interferência deliberada na realidade” (RAUEN, 2015, p. 156).

Westin e Roberts (2010) argumentam que a pesquisa intervencionista é considerada uma técnica que pode gerar resultados práticos relevantes porque o objetivo desta consiste em aplicar a teoria no cotidiano empresarial, mas mantendo-se o foco na obtenção de contribuições teóricas importantes. Portanto, conforme Jonsson e Lukka (2007), a referida abordagem necessita a

intervenção dos pesquisadores no processo, obrigando-os a não concluir somente pela análise dos dados coligidos, mas trabalhando diretamente com o objeto a ser estudado. Com isso, Suomala e Lylyvrjananinen (2010) e Oyadomari *et al.* (2014) asseveram que a entidade visada poderá se beneficiar pela intervenção realizada e, concomitantemente, facultará a criação de um ambiente de pesquisa que possivelmente ofertará novas perspectivas em relação às práticas analisadas e/ou teorias aplicadas.

Porém, nas pesquisas intervencionistas devem ser elencadas as etapas percorridas para chegar a determinadas conclusões. Acerca disso, Gronhaug e Olson (1999) sugerem que na execução de uma pesquisa intervencionista sejam observados os seguintes passos: selecionar e usar dados observáveis; interpretar e avaliar as observações feitas a partir de conceitos teóricos; planejar e executar ações pertinentes ao tipo de estudo, bem como planejar, coletar, analisar e interpretar a base de dados obtida para concluir sobre os resultados das ações efetuadas. Assim, com o intuito de atestar o rigor metodológico deste estudo foram observados os referidos procedimentos, conforme descrito posteriormente.

Quanto ao contexto empresarial desta pesquisa, esta foi realizada em março de 2019, tendo por base os dados de fevereiro do mesmo ano. O objeto do estudo foi uma rede de seis lojas que atuam como “atacarejo” (cujo nome foi omitido por solicitação dos gestores) em municípios do litoral de Santa Catarina e que contava com mais de 700 funcionários.

Entretanto, dispondo somente das informações fornecidas pela contabilidade (que priorizava a escrita contábil tradicional) e dos dados do *software* de controle interno, o gestor da rede de lojas cogitava se valia a pena expandir os prazos médios de recebimento de clientes como estratégia para aumentar as vendas. Nesse sentido, a gerência da entidade contatou o “Núcleo de Pesquisa em Gestão de Empresas” de uma universidade da região para que auxiliasse na decisão a respeito da situação comentada.

Assim, após reunião a respeito foi iniciada a coleta dos dados necessários para execução do trabalho no *software* de controle interno adotado pela rede de lojas, além de outras informações mais específicas repassadas pelos administradores da empresa.

Quanto aos tipos de dados coligidos, estes podem ser segregados em três categorias:

- 1) Valores monetários (R\$): envolvem os valores associados às vendas de fevereiro de 2019 das dez mercadorias com maior faturamento no mês e abrangem o valor monetário total da venda e dos respectivos tributos incidentes, bem como o custo de compra total das mercadorias vendidas. Nesse ponto convém esclarecer que, como não era um trabalho de “consultoria”, foi utilizado apenas um rol de 10 mercadorias (das mais de 9.000 comercializadas mensalmente nas lojas abrangidas) para estudar os procedimentos cabíveis para resolver a questão em tela. Além disso, das dez mercadorias mais vendidas nessa rede de lojas, seis são cervejas, duas são refrigerantes, uma é leite longa vida e a outra é óleo de soja. Essa participação significativa das bebidas corrobora o mencionado por Silva (2017) de que os “atacarejos” são canais fundamentais na venda desse tipo de produto, quer sejam alcoólicas ou não alcoólicas. Nesse sentido, de acordo com pesquisa da Euromonitor referente a 2016, no Brasil o “atacarejo” representou 13% das vendas de bebidas frias (como refrigerantes, águas e sucos), 11% das bebidas alcoólicas (como cervejas, destilados e vinhos) e 8% das vendas de bebidas quentes (como cafés e chás).
- 2) Prazos (em dias): referem-se à duração dos prazos médios de recebimento de clientes, de permanência da mercadoria em estoque e de pagamento de fornecedores.
- 3) Taxa de juros: como o contexto envolve os valores monetários e os prazos atrelados ao ciclo financeiro da empresa pesquisada, foi utilizada uma taxa de juros a título de custo de oportunidade do capital disponibilizado para suportar o giro da operação comercial.

Os dados citados foram empregados para solucionar o problema de pesquisa conforme deslindado na sequência.

4 Apresentação da situação/problema e discussão dos resultados

A gerência da rede acompanha o desempenho do empreendimento por meio de balancetes mensais e, principalmente, pelos relatórios oriundos do sistema de controle interno utilizado nas lojas. Com isso, além dos fatores que compunham o resultado mensal, a administração prioriza aspectos como margem de contribuição dos segmentos (mercadorias, grupos, subgrupos, famílias, subfamílias etc.) e índices operacionais diversos (giro de estoque, índice de quebra etc.).

Contudo, em virtude do aumento da concorrência pela abertura de lojas de competidores do mesmo segmento, passou a ter mais dificuldade de atingir os clientes com a política de preços e prazos que vinha praticando. Como as margens de lucro praticadas assemelhavam-se às das concorrentes, a diretoria aventou a possibilidade de ter um diferencial mercadológico com a concessão de prazos maiores aos clientes para aquisição das mercadorias.

Nesse rumo, para defender tal iniciativa o gestor comercial usou o argumento de que um prazo médio de recebimento maior poderia aumentar as vendas em torno de 10%. Entretanto, por não disporem de instrumentos suficientes para analisar a viabilidade dessa medida nos controles internos da organização, os demais gestores ficaram em dúvida a respeito da pertinência desse procedimento, especialmente do ponto de vista do impacto desta no resultado mensal.

Então, considerando tal realidade foi disponibilizado ao pesquisador o acesso aos dados para que fizesse o diagnóstico cabível e a posterior organização do trabalho em etapas, conforme descrito a seguir.

4.2 Dados coligidos

Inicialmente foram levantados os valores monetários relacionados com faturamento, custo de compra e tributos incidentes sobre as vendas das dez principais mercadorias em termos de vendas no mês de fevereiro de 2019 (287-CERV., 566-CERV., 1061-LEIT., 519-CERV., 1219-CERV., 477-LEIT., 431-REFR., 569-ÓLEO, 1323-CERV. e 1420-REFR.). Contudo, pela restrição de espaço no texto, optou-se por detalhar somente os três primeiros itens, agrupando os valores das outras sete mercadorias em “Outros”, como apresentado na Tabela 1.

Tabela 1 - Valores Monetários do Ciclo de Conversão de Caixa

Itens	Vendas (R\$)	CMV (R\$)	Tributos (R\$)	CMV + Tributos (R\$)
	(a)	(b)	(c)	(d = b + c)
287-CERV.	1.056.528,23	995.847,89	3.261,05	999.108,94
566-CERV.	414.234,88	386.283,41	5.278,89	391.562,30
1061-LEIT.	308.474,44	285.396,68	20.040,48	305.437,16
Outros	1.722.182,36	1.539.483,20	51.137,79	1.590.620,99
Total	3.501.419,91	3.207.011,18	79.718,21	3.286.729,39

Fonte: elaborada pelos autores.

Os valores relacionados com as vendas do mês e os tributos incidentes sobre o faturamento foram obtidos no *software* de controle interno da administração da rede de lojas, que recebia informações *online* a respeito das seis unidades de negócio. Essa mesma base de dados forneceu os volumes físicos vendidos no período de cada uma das dez mercadorias pesquisadas, o que permitiu calcular o custo de compra total dos itens comercializados a partir da multiplicação dessas quantidades pelos respectivos custos unitários de aquisição, devidamente apurados com as adições e deduções cabíveis (frete, tributos recuperáveis ou não etc.). Portanto, com tal procedimento foi identificado o valor do “custo da mercadoria vendida” (CMV) a ser utilizado para calcular a margem de contribuição total dos produtos.

Na sequência foram levantadas informações sobre os prazos médios de recebimento das vendas, de estocagem das mercadorias, de pagamento de fornecedores e de recolhimento dos tributos relacionados ao faturamento, cujos dados a respeito constam da Tabela 2.

Tabela 2 - Prazos Médios do Ciclo Financeiro

Itens	Vendas (PMR dias)	Estocagem (PME dias)	CMV (PMP dias)	Trib. Vendas (PMP dias)
287-CERV.	8,23	19,21	24,85	25,00
566-CERV.	8,23	17,86	25,10	25,00
1061-LEIT.	8,23	21,13	27,79	25,00
Outros	-	-	-	-

Fonte: elaborada pelos autores.

No que tange ao prazo médio de estocagem (PME) da Tabela 2, os valores utilizados para cada mercadoria foram extraídos do *software* de controle interno que servia para gerenciar os volumes adquiridos, armazenados e vendidos de cada loja individualmente. Dessa mesma fonte foram coligidos os prazos de pagamento das compras de cada um dos produtos pesquisados, pois estes dependiam das negociações com os respectivos fornecedores.

Quanto ao “Prazo Médio de Recebimento das Vendas (PMR)”, este foi considerado igual para todas as mercadorias comercializadas porque um mesmo faturamento poderia envolver mais de um produto do *mix* abrangido pelo estudo. Entretanto, tendo em vista que o recebimento das vendas ocorria em proporções distintas entre as possibilidades de pagamento oferecidas pelas lojas aos clientes, foi calculado o prazo médio de recebimento como evidenciado na Tabela 3.

Tabela 3 – Prazo Médio de Recebimento das Vendas

1) Opções de Recebimento	2) % do Total	3) Prazo (em dias)	4) Valor total das Vendas R\$	5=3x4) Valor total Ponderado (R\$)
À vista (dinheiro ou cheque)	51,01%	1,00	1.786.074,30	1.786.074,30
Faturado para 15 DD	36,13%	15,00	1.265.063,01	18.975.945,20
Cartões diversos	12,86%	17,85	450.282,60	8.037.544,42
Total	100,00%	-	3.501.419,91	28.799.563,92

(=)Prazo médio de recebimento (total da coluna 5 dividido pelo total da coluna 4) – dias 8,23

Fonte: elaborada pelos autores.

Foi constatado que a empresa vendia prioritariamente à vista, mas disponibilizava as opções de recebimento por intermédio de cartões diversos (alimentação, bandeira própria, convênios etc.) e faturamento para 15 dias “direto” (com cheques ou boletos).

Assim, para cada uma dessas três possibilidades de recebimento foram levantados os percentuais estimados das vendas no período (segunda coluna da Tabela 3), que foram multiplicados pelo total faturado no período (R\$ 3.501.419,91) para apurar a parcela das vendas para cada opção de pagamento dada aos clientes.

O procedimento seguinte fez a multiplicação do prazo em dias (terceira coluna da Tabela 3) pelo valor das vendas de cada opção de recebimento (coluna 4) para calcular o valor total ponderado do faturamento (coluna 5). Além disso, o valor ponderado (R\$ 28.799.563,92) foi dividido pelo valor efetivo das vendas (R\$ 3.501.419,91) para calcular o prazo médio vigente por ocasião da pesquisa (8,23 dias).

Quanto aos pagamentos, estes podem ser segregados entre os valores pagos aos fornecedores de cada mercadoria comercializada (com prazos distintos conforme negociado com cada um destes) e os desembolsos para liquidar os débitos com a tributação incidente sobre o faturamento mensal. Considerando que o vencimento dos tributos ocorria geralmente por volta do dia 10 do mês seguinte e o faturamento (que gera a obrigação tributária) poderia acontecer tanto no início como no final do mês, para facilitar o cálculo assumiu-se que a

liquidação dessas obrigações teria prazo médio de 25 dias (metade do mês mais 10 dias do mês seguinte).

Assim, com base nos passos comentados foram obtidos valores (R\$) ponderados do “Custo da Mercadoria Vendida (CMV)” e dos “Tributos sobre Vendas” de cada um dos dez produtos para calcular o prazo médio de pagamentos (PMP), como consta na Tabela 4.

Tabela 4 - Prazo Médio de Pagamentos (Custo de Compra + Tributos da Venda)

Itens	CMV Pond. + Tributos Pond. (R\$) (e)	CMV + Tributos (R\$) (f)	PMP (dias) (g = e / f)
287-CERV.	24.828.346,34	999.108,94	24,85
566-CERV.	9.827.685,88	391.562,30	25,1
1061-LEIT.	8.432.185,64	305.437,16	27,61
Outros	36.742.626,21	1.590.620,99	-
Total	79.830.844,07	3.286.729,39	-

Fonte: elaborada pelos autores.

Na sequência do estudo foram utilizados os dados citados para calcular o ciclo financeiro das mercadorias, como apresentado na Tabela 5.

Tabela 5 – Prazos do Ciclo Financeiro por Mercadoria

Itens	Vendas (PMR dias)	Estocagem (PME dias)	CMV/Tributos (PMP dias)	Ciclo Financ. (PM dias)	Ciclo Financ. (meses)
287-CERV.	8,23	19,21	24,85	2,58	0,086
566-CERV.	8,23	17,86	25,10	0,99	0,033
1061-LEIT.	8,23	21,13	27,61	1,75	0,058
Outros	-	-	-	-	-

Fonte: elaborada pelos autores.

Os valores constantes das duas últimas colunas da Tabela 5 salientam que a duração do ciclo financeiro vai de 0,99 dias (566-CERV.) até 2,58 dias (287-CERV.), mas no âmbito das demais sete mercadorias abrangidas pelo estudo tal período chegou até 39,80 dias (no caso do item “569-ÓLEO”). Cabe esclarecer, então, que pelo fato do prazo de recebimento ser igual para todos os itens, os fatores que mais influenciaram foram os prazos de estocagem (principalmente) e os prazos de pagamentos das compras negociados com os fornecedores.

4.1 Resultado da venda considerando os prazos do ciclo financeiro

A etapa seguinte do estudo mensurou o efeito dos prazos do ciclo financeiro no resultado das vendas pelo uso da fórmula divulgada por Assaf Neto (2014), como resumido na Tabela 6.

Tabela 6 - Resultado das Vendas com o Efeito dos Prazos do Ciclo Financeiro

Itens	Vendas R\$ (a)	CMV + Trib. R\$ (d = b+c)	Taxa ao mês (h)	Ciclo Financ. em meses (i)	Resultado com Efeito dos Prazos (R\$) RV = PV-(CDV*(1+i)^(PR+PE-PP))
287-CERV.	1.056.528,23	999.108,94	2,29%	0,0862	55.468,45
566-CERV.	414.234,88	391.562,30	2,29%	0,0329	22.380,95
1061-LEIT.	308.474,44	305.437,16	2,29%	0,0583	2.634,03
Outros	1.722.182,36	1.590.620,99	-	-	114.155,15
Total	3.501.419,91	3.286.729,39	-	-	194.638,58

Fonte: elaborada pelos autores.

O cálculo da última coluna da Tabela 6 considerou a taxa de juros de 2,29% ao mês como custo de oportunidade do capital de giro utilizado nas atividades operacionais abrangidas e equivale à taxa de captação de recursos arcada pela rede de lojas no mês da pesquisa. Entre os argumentos que fundamentaram essa escolha cabe citar a facilidade para levantar esse dado (não requer cálculos matemáticos complexos) e a disponibilidade para obter essa mesma

informação posteriormente, de vez que tal taxa de juros pode ser apurada pelos próprios administradores da empresa em tela.

Nesse sentido, o procedimento de cálculo aplicado pode ser exemplificado conforme descrito no Quadro 3, que traz o detalhamento referente à mercadoria “287-CERV.” quanto ao resultado da venda considerando os prazos do ciclo financeiro deste item.

Quadro 3 – Cálculo do Resultado da Venda da Mercadoria “287-CERV.”

$$RV = R\$ 1.056.528,23 - [R\$ 999.108,94 * (1+2,29\%) ^ (8,23 \text{ dias} + 19,21 \text{ dias} - 24,85 \text{ dias}) / 30 \text{ dias}]$$

$$RV = R\$ 55.468,45$$

Fonte: elaborado pelos autores.

A fim de salientar o efeito dos prazos no resultado da venda é interessante comparar os valores derivados da equação aplicada no Quadro 3 com a margem de contribuição, como explicitado na Tabela 7 para todo o grupo de produtos abrangidos no estudo.

Tabela 7 - Comparativo dos Resultados (com e sem efeito dos prazos)

Itens	Margem de Contribuição Total (R\$)	Resultado com Efeito dos Prazos (R\$)	Redução do Resultado (R\$)	Redução do Resultado (%)
287-CERV.	57.419,29	55.468,45	1.950,84	3,40%
566-CERV.	22.672,58	22.380,95	291,63	1,29%
1061-LEIT.	3.037,28	2.634,03	403,26	13,28%
519-CERV.	17.950,51	12.354,70	5.595,81	31,17%
1219-CERV.	20.527,26	19.232,10	1.295,16	6,31%
477-LEIT.	15.069,38	13.133,29	1.936,09	12,85%
431-REFR.	22.705,91	21.794,70	911,21	4,01%
569-ÓLEO	5.617,19	4.230,62	1.386,56	24,68%
1323-CERV.	24.229,46	18.359,09	5.870,37	24,23%
1420-REFR.	25.461,67	25.050,66	411,01	1,61%
Total	214.690,52	194.638,58	20.051,94	9,34%

Fonte: elaborada pelos autores.

A análise dos resultados das mercadorias resumidos na Tabela 7 é apresentada na próxima seção.

4.2 Análise dos resultados da pesquisa

Como visto na Tabela 7, a diferença entre o resultado apurado com base na margem de contribuição (R\$ 214.690,52) e o resultado que leva em conta o efeito dos prazos de recebimento, estocagem e pagamento (R\$ 194.638,58) foi de R\$ 20.051,94 (ou seja, uma diminuição média equivalente a 9,34%).

Do ponto de vista monetário, as mercadorias que mais foram impactadas nos resultados pela mensuração dos efeitos do ciclo financeiro foram, em ordem decrescente: “1323-CERV.” (R\$ -5.870,37), “519-CERV.” (R\$ -5.595,81), “287-CERV.” (R\$ -1.950,84), “477-LEIT.” (R\$ -1.936,09), “569-ÓLEO” (R\$ -1.386,56), “1219-CERV.” (R\$ -1.295,16), “431-REFR.” (R\$ -911,21), “1420-REFR.” (R\$ -411,01), “1061-LEIT.” (R\$ -403,26) e “566-CERV.” (R\$ -291,63).

Entretanto, como havia grande divergência entre os valores totais de vendas dessas dez mercadorias, para uma análise mais adequada é correto avaliar o impacto dos prazos do ciclo financeiro em termos percentuais. Para tanto, a ordem decrescente dos itens comercializados foi a seguinte: “519-CERV.” (-31,17%), “569-ÓLEO” (-24,68%), “1323-CERV.” (-24,23%), “1061-LEIT.” (-13,28%), “477-LEIT.” (-12,85%), “1219-CERV.” (-6,31%), “431-REFR.” (-4,01%), “287-CERV.” (-3,40%), “1420-REFR.” (-1,61%) e “566-CERV.” (-1,29%).

Como o prazo médio de recebimento utilizado foi o mesmo para as dez mercadorias comercializadas, essas mudanças nos dois ranqueamentos citados advêm principalmente dos prazos de estocagem e de pagamentos de fornecedores, com maior ou menor influência destes conforme as respectivas participações na duração do ciclo financeiro de cada mercadoria.

Com fulcro na realidade descrita acima é possível concluir que as ações que caberiam à administração da rede de lojas cogitar para melhorar a lucratividade das vendas são no sentido de (i) tentar diminuir o prazo médio de recebimento das vendas, de (ii) negociar aumento de prazos de pagamento com fornecedores e de (iii) reduzir os prazos médios de estocagem. Porém, o problema com o qual a gerência da organização se deparou é em sentido inverso, ou seja, para tentar obter maior participação de mercado está analisando a conveniência de aumentar o prazo médio de recebimento, pois tal medida faria o ciclo financeiro expandir-se e implicaria em maior impacto na lucratividade até então auferida.

Portanto, a indagação dos gestores é no sentido de como dimensionar o valor das vendas adicionais que deve ser conseguido para manter a lucratividade, mesmo com o aumento do ciclo financeiro decorrente da concessão de prazo médio de recebimento maior. Para encontrar uma resposta para tal dúvida foi simulado um cenário com aumento de 15 dias no prazo médio concedido à clientela, mas mantendo-se os demais prazos da equação do ciclo de conversão de caixa. Assim, no caso simulado, o resultado da venda da mercadoria “287-CERV.” seria modificado para o valor demonstrado no Quadro 4, a título de exemplo.

Quadro 4 – Simulação do Resultado da Venda da Mercadoria “287-CERV.” com +15 dias de PMR

$$RV = R\$ 1.056.528,23 - [R\$ 999.108,94 * (1+2,29\%) ^ (23,23 \text{ dias} + 19,21 \text{ dias} - 24,85 \text{ dias}) / 30 \text{ dias}]$$

$$RV = R\$ 44.071,19$$

Fonte: elaborado pelos autores.

Destarte, com o aumento de 15 dias no prazo médio de recebimento (passando de 8,23 dias para 23,23 dias), mantido o prazo de estocagem em 19,21 dias e o prazo de pagamento de fornecedores de 24,85 dias, a duração do ciclo financeiro aumentaria de 2,58 dias (0,086 mês) na situação atual para 17,58 dias (ou 0,586 mês) na hipótese simulada.

Isso seria suficiente para reduzir o resultado da venda de R\$ 55.468,45 (com o ciclo financeiro anterior, que considerava prazo médio de recebimento de 8,23 dias) para R\$ 44.071,19 (considerando o efeito dos prazos e já computando a alteração no prazo de recebimento para +15 dias), o que equivale a R\$ -11.397,25 ou -20,55%, como sintetizado na segunda coluna da Tabela 9.

Tabela 9 – Projeção das Vendas Adicionais para Manter o Resultado com PMR Maior

Ítems	287-CERV.	566-CERV.	Outros	Total
a) Vendas totais – situação atual (R\$)	1.056.528,23	414.234,88	2.030.656,80	3.501.419,91
b) Margem de contribuição total – situação atual (R\$)	57.419,29	22.672,58	134.598,65	214.690,52
c=b/a) Margem de contribuição média – situação atual (%)	5,43%	5,47%	-	-
d) Resultado com prazo de recebimento médio atual (R\$)	55.468,45	22.380,95	116.789,19	194.638,58
Cenário Projetado - Aumento de 15 dias no Prazo Médio de Recebimento de Vendas				
e) Resultado com prazo recebimento médio de +15 dias (R\$)	44.071,19	17.919,62	94.999,44	156.990,26
f=d-e) Alteração com novo prazo de recebimento (R\$)	-11.397,25	-4.461,33	-21.789,74	-37.648,33
g=f/d) Alteração com novo prazo de recebimento (%)	-20,55%	-19,93%	-18,66%	-19,34%
h=f/c) Venda adicional para cobrir o prazo de receb. de +15 dias (R\$)	209.712,13	81.509,87	663.000,67	954.222,66
i) Venda adicional para cobrir o prazo de receb. de +15 dias (%)	19,85%	19,68%	32,65%	27,25%

Fonte: elaborada pelos autores.

Como visto na última coluna da Tabela 9, no cenário projetado com o aumento de 15 dias no prazo médio de recebimento seria necessário aumentar as vendas dessas dez mercadorias em R\$ 954.222,66 (ou 27,25%) para manter o mesmo resultado anterior de R\$ 194.638,58 (antes da alteração do prazo médio concedido aos clientes).

No caso específico da mercadoria “287-CERV.”, com a redução no resultado da venda para R\$ 44.071,19 ter-se-ia uma queda de R\$ 11.397,25 (linha “f” da Tabela 9) em relação ao resultado obtido com o ciclo financeiro anterior (R\$ 55.468,45 – linha “d” da Tabela 9). Para “recuperar” esse impacto negativo proveniente do aumento do prazo médio de recebimento de clientes, as vendas desse produto deveriam aumentar R\$ 209.712,13 (linha “h” da Tabela 9), o

que representa crescimento de 19,85% sobre o faturamento inicial (R\$ 1.056.528,23 – linha “a” da Tabela 9).

Assim, o percentual de acréscimo necessário ao faturamento dessa mercadoria (19,85%) para manter o lucro com o efeito dos prazos anterior (R\$ 55.468,45) supera a expectativa de aumento nas vendas com a concessão de prazo de recebimento maior, que era de 10% (o que equivaleria a R\$ 105.652,82). Ou seja, para determinar o valor monetário do aumento necessário das vendas foi utilizada a equação descrita na Tabela 10.

Tabela 10 - Cálculo das Vendas Adicionais para Manter o Resultado Anterior (com +15 dias de PMR)

Itens	287-CERV.	566-CERV.	Outros	Total
1) Redução com o novo prazo de recebimento (R\$)	11.397,25	4.461,33	21.789,74	37.648,33
2) Margem de contribuição média inicial (%)	5,43%	5,47%	-	-
3=1/2) Venda adicional para cobrir o prazo de receb. de +15 dias (R\$)	209.712,13	81.509,87	663.000,67	954.222,66

Fonte: elaborada pelos autores.

Além do aumento muito superior ao previsto inicialmente pela direção da empresa para o faturamento adicional que seria obtido, a expansão do ciclo financeiro com o aumento do prazo médio de recebimento de clientes teria repercussão negativa no nível de capital de giro a ser mantido pela rede de lojas, pois demandaria um volume maior desse tipo de capital por um período mais prolongado.

Ao cotejar os achados desta pesquisa com estudos anteriores (mencionados no Quadro 2 de seção precedente) percebe-se que todos se assemelharam no sentido de constatarem diferenças representativas entre o resultado da venda considerando os prazos do ciclo financeiro e o valor da margem de contribuição total das mercadorias, que costuma ser empregada na avaliação da lucratividade de segmentos (produtos, grupos, linhas etc.).

Porém, neste estudo o foco priorizado foi o de mensurar o valor do faturamento adicional necessário para manter a lucratividade da rede lojas, apesar da concessão de prazo médio de recebimento maior como estratégia comercial para aumentar a participação de mercado. Mesmo que tenha se restringido ao contingente das dez mercadorias de maior faturamento no mês pesquisado, a metodologia empregada propiciou aos administradores da organização a possibilidade de decidir acerca da viabilidade ou não de tal medida. Para tanto, caberia analisar se o volume de faturamento adicional (+27,25%) seria condizente com a expectativa de expansão das vendas previstas com o prazo de recebimento maior (+10%), ou se esse nível de vendas adicional seria atingível nas condições mercadológicas vigentes.

Ainda, ao dispor dos cálculos mencionados a gerência da rede de lojas poderia analisar a conveniência das políticas de estocagem de produtos e de pagamento de fornecedores, bem como simular alterações nesses outros dois prazos de forma a compensar (ou minimizar) os efeitos nocivos decorrentes da expansão do ciclo financeiro ocasionados pelo prazo de recebimento maior. Portanto, os administradores poderiam estudar também ações no sentido de reduzir o prazo de estocagem das mercadorias e alongar o prazo de pagamento de fornecedores, de modo a anular o impacto do aumento do prazo a ser dado à clientela, conforme sugerido por Wernke, Junges e Scheren (2018).

5 Considerações Finais

O objetivo do estudo consistia em mensurar, no contexto de uma rede de lojas do segmento de “atacarejo”, o valor do faturamento adicional necessário para proporcionar a mesma lucratividade se aumentado o prazo médio de recebimento de clientes. Acerca disso, o autor considera que tal intento foi atingido porque foram evidenciados os cálculos aplicáveis para dimensionar o valor das vendas adicionais levando-se em conta um aumento de 15 dias no prazo concedido à clientela, além de demonstrar o respectivo impacto no resultado do faturamento do mês pesquisado.

Nesse rumo, os achados oriundos indicam que a margem de contribuição das dez mercadorias totalizou R\$ 214.690,52. Porém, se considerados os efeitos do ciclo financeiro da realidade pesquisada o resultado seria de R\$ 194.638,58 (com os prazos de recebimento, estocagem e pagamentos vigentes à época do estudo); ou seja, redução de R\$ 20.051,94 (equivalente a -9,34% no valor da margem de contribuição).

Mas, ao simular um cenário onde o prazo médio de recebimento aumentaria em 15 dias, a repercussão no ciclo financeiro implicaria num resultado total de R\$ 156.990,26, o que representa redução de R\$ 37.648,33 (-19,34%) em relação à margem de contribuição. Nesse contexto simulado seria necessário vendas adicionais no valor de R\$ 954.222,66 (+27,25%) em relação ao faturamento efetivamente conseguido no mês da pesquisa. O valor estimado situa-se num patamar muito acima da expectativa da diretoria de rede lojas de que teria cerca de 10% de aumento nas vendas pela concessão do prazo de recebimento maior, indicando que pelo prisma estritamente econômico essa medida seria inadequada.

Em virtude do exposto considera-se que a contribuição desta pesquisa reside no aspecto de evidenciar como dimensionar o faturamento adicional necessário para suportar o aumento no prazo médio concedido aos clientes e não tolher a lucratividade atual da rede de lojas. Nessa direção, inicialmente foi projetado um cenário onde se cogitava uma expansão no prazo de recebimento médio (de 8,23 dias para 23,23 dias), que acarretou decréscimo no resultado das vendas entre a realidade inicial (com os prazos observados à época do estudo) e o contexto hipotético aventado. Em seguida, a partir do resultado verificado, demonstrou-se como mensurar o nível de vendas requerido para absorver o custo do capital de giro que seria arcado pela empresa se esta decidisse pela concessão de prazo médio maior para seus clientes.

Desse modo, restou evidente a importância de que os gestores analisem detidamente a viabilidade de medidas que afetem a duração do ciclo financeiro, especialmente se estas aumentam a extensão do período de conversão de caixa, pois pode implicar num volume de vendas adicionais difícil de ser atingido em condições normais de concorrência.

Quanto às limitações associáveis ao estudo, é interessante salientar alguns pontos. O primeiro aspecto relaciona-se com a dificuldade de confrontar os achados desta pesquisa com outros estudos especificamente aplicados no âmbito de “atacarejos”, visto que não foram encontradas publicações sobre o tema nesse segmento comercial. A segunda restrição está atrelada ao uso de dados registrados no *software* de controle interno adotado pela rede de lojas pesquisada, visto que estes foram considerados representativos do contexto abrangido, mesmo sem terem sido submetidos à checagem (ou auditoria) a respeito da fidedignidade destes.

A terceira limitação refere-se à taxa de juros utilizada na fórmula empregada para apurar o resultado das vendas considerando os prazos do ciclo financeiro. Acerca disso, convém evidenciar que foi utilizada a taxa de captação de recursos para capital de giro que a empresa arcava no período de pesquisa, que foi informada pela gerência da rede de lojas. Embora seja possível aventar outras possibilidades tecnicamente mais consistentes, foi escolhida tal alternativa principalmente pela facilidade de obter tal informação nos próximos meses, o que tende a facilitar atualizações futuras dos cálculos citados.

Como recomendações para trabalhos futuros cabe sugerir que a avaliação do resultado das vendas considerando os prazos do ciclo financeiro seja aplicada no contexto de outras empresas do mesmo segmento (a fim facilitar a comparação entre realidades assemelhadas), bem como sejam realizadas simulações com alterações nos prazos de estocagem e de pagamento de fornecedores.

Referências

AHMED, S. U.; MAHTAB, N.; ISLAM, N.; ABDULLAH, M. Impact of working capital management on profitability: a study on textile companies of Bangladesh. *Journal of Business & Financial Affairs*, v.6, n.4, p.1-7, 2017.

- AKTAS, N.; CROCI, E.; PETMEZAS, D. Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*, v. 30, p.98-113, 2015.
- ALTAF, N. Do financial development and law enforceability effect the relationship between net working capital and firm value? Empirical evidence from Asia. *American Journal of Business*, v.33, n.3, p.120-132, 2018.
- ALTAF, N.; SHAH, F. A. Investment and financial constraints in indian firms: Does working capital smoothen fixed investment. *Decision: Official Journal of the Indian Institute of Management*, v.45, n.1, p.43-58, 2018.
- AMINU, Y.; ZAINUDIN, N. A review of anatomy of working capital management theories and the relevant linkages to working capital components: a theoretical building approach. *European Journal of Business and Management*, v.7, n.2, p.10-18, 2016.
- ASSAF NETO, A. *Finanças corporativas e valor*. 7a. ed., São Paulo: Atlas, 2014.
- AZEEZ, O. T.; ABUBAKAR, M. A.; OLAMIDE, F. T. Analysis of the effects of working capital management on profitability of listed nigerian conglomerate companies. *FWU Journal of Social Sciences*, v.10, n.1, p.10-20, 2016.
- BAKER, H. K.; KUMAR, S.; COLOMBAGE, S.; SINGH, H. P. Working capital management practices in India: survey evidence. *Managerial Finance*, v.43, n.3, p.331-353, 2017.
- BALDVINDOTTIR, G.; MITCHELL, F.; NØRREKLIT, H. Issues in the relationship between theory and practice in management accounting. *Management Accounting Research*, v.21, n.2, p.79-82, 2010.
- BARTUNEK, J. M.; RYNES, S. L. Academics and practitioners are alike and unlike: the paradoxes of academic–practitioner relationships. *Journal of Management*, v.40, n.5, p.1181-1201, 2014.
- BRUNI, A. L. *Avaliação de investimentos*. São Paulo: Atlas, 2013.
- CARVALHO, C. J.; SCHIOZER, R. F. Gestão de capital de giro: um estudo comparativo entre práticas de empresas brasileiras e britânicas. *RAC - Revista de Administração Contemporânea*, v. 16, n. 4, p. 518-543, 2012.
- COLEMAN, L. Why finance theory fails to survive contact with the real world: a fund manager perspective. *Critical Perspectives on Accounting*, v.25, n.3, p.226-236, 2014.
- DALCI, I.; OZYAPICI, H. Working capital management policy in health care: the effect of leverage. *Health Policy*, v.122, n.11, p.1266-1272, 2018.
- FERREIRA, F.; PIMENTEL, R.C.; BEZERRA, F. A. O efeito da gestão trimestral do capital de giro sobre o desempenho: uma análise multissetorial. *Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade*, v.4, n.14, p.69-84, 2016.
- GRONHAUG, K.; OLSON, O. Action research and knowledge creation: merits and challenges. *Qualitative Market Research: an International Journal*, v.2, n.1, p.6–14, 1999.
- IQBAL, N.; AHMAD, N.; RIAZ, Z. The relationship between working capital management and profitability: evidence from Pakistan. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, v.20, p.14-25, 2014.
- JANA, D. Impact of working capital management on profitability of the selected listed FMCG companies in India. *International Research Journal of Business Studies*, v.11, n.1, p.21-30, 2018.
- JÖNSSON, S.; LUKKA, K. There and back again: doing interventionist search in management accounting. In: CHAPMAN, C. S.; HOPWOOD, A. G.; SHIELDS, M. D. *Handbook of Management Accounting Research*. v.1, p.373-397, 2007.
- KABUYE, F.; KATO, J.; AKUGIZIBWE, I.; BUGAMBIRO, N. Internal control systems, working capital management and financial performance of supermarkets. *Cogent Business & Management*, v.6, n.1, p.1-18, 2018.

- KALAIVANI, P.; JOTHI, K. Impact of working capital management on profitability of the select car manufacturing companies in India. *International Journal of Pure and Applied Mathematics*, v.116, n.24, p.13-21, 2017.
- KASOZI, J. The effect of working capital management on profitability: a case of listed manufacturing firms in South Africa. *Investment Management and Financial Innovations*, v.14, n.2, p.336-346, 2017.
- LUKKA, K. The roles and effects of paradigms in accounting research. *Management Accounting Research*, v.21, n.2, p.110-115, 2010.
- LYNGSTADAAS, H.; BERG, T. Working capital management: evidence from Norway. *International Journal of Managerial Finance*, v.12, n.3, p.295-313, 2016.
- MIELCARZ, P.; OSIICHUK, D.; WNUCZAK, P. Working capital management through the business cycle: evidence from the corporate sector in Poland. *Contemporary Economics*, v. 12, n.2, p.223-237, 2018.
- NYEADI, J.; SARE, Y. A.; AAWAAR, G. Determinants of working capital requirement in listed firms: empirical evidence using a dynamic system GMM. *Cogent Economics & Finance*, *Cogent Economics & Finance*, v.6, n.1, 2018. DOI:10.1080/23322039.2018.1558713
- OSEIFUAH, E. Global financial crisis, working capital management and profitability of non-financial firms listed on the Johannesburg Stock Exchange, South Africa. *Academy of Entrepreneurship Journal*, v.24, n.3, 2018.
- OYADOMARI, J. C. T.; CARDOSO, R. L.; MENDONÇA NETO, O. R.; ANTUNES, M. T.P.; AGUIAR, A. B. Criação de conhecimento em práticas de controle gerencial: análise dos estudos internacionais. *Advances in Scientific and Applied Accounting*. São Paulo, v.6, n.1, p.4-30, 2013.
- OYADOMARI, J. C. T.; SILVA, P. L. da; MENDONÇA NETO, O. R. de; RICCIO, E. L. Pesquisa intervencionista: um ensaio sobre as oportunidades e riscos para pesquisa brasileira em contabilidade gerencial. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, v.7, n.2, p.244-265, 2014.
- PAIS, M. A.; GAMA, P. M. Working capital management and SMEs profitability: portuguese evidence. *International Journal of Managerial Finance*, v.11, n.3, p.341-358, 2015.
- PATTITONI, P.; PETRACCI, B.; SPISNI, M. Determinants of profitability in the EU-15 area. *Applied Financial Economics*, v. 24, n. 11, p. 763-775, 2014.
- PRASAD, P. ; NARAYANASAMY, S.; PAUL, S.; CHATTOPADHYAY, S.; SARAVANAN, P. Review of literature on working capital management and future research. *Journal of Economic Surveys*, 2018. DOI: 10.1111 / joes.12299.
- QUANG, N. H. Impact of working capital management to business efficiency of association of Asia Pacific Airlines. *International Journal of Mechanical Engineering and Applications*, v.5, n.4, p.8-13, 2017.
- RAUEN, F. Roteiros de iniciação científica: os primeiros passos da pesquisa científica desde a concepção até a produção e a apresentação. Palhoça: Editora Unisul, 2015.
- RESPATIA, W. Pengaruh analisis return on equity, economic value added, net working capital ratio Terhadap harga saham industry manufaktur di bursa efek Jakarta. *Ekuitas - Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, v.10, n.394, 2017. DOI:10.24034/j25485024.y2006.v10.i3.2207.
- RICHARDS, V. D.; LAUGHIN, E. J. A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. *Financial Management*, v.9, n.1, p.32-38, 1980.
- SANTOS, J. A.; CRUZ, V. L.; SANTOS, R. R.; LEONE, R. J. G. Análise das estratégias de ganho de margem bruta em uma distribuidora de medicamentos. *Exacta*, v. 16, n.2, p. 169-185, 2018.
- SILVA, E. O que é atacarejo, afinal? Disponível em: <<https://clubedotrade.com.br/blog/o-que-e-atacarejo/>> Acesso em: 28/02/2019.

- SINGH, H. P.; KUMAR, S. Working capital management: A literature review and research agenda. *Qualitative Research in Financial Markets*, v.6, n.2, p.173-197, 2014.
- STEFFEN, H. C.; ZANINI, F. A. M.; KRONBAUER, C. A.; OTT, E. Administração do capital de giro: um estudo sobre os fatores que influenciam na criação de valor para a empresa. *Revista Contabilidade Vista & Revista, UFMG. Belo Horizonte*, v. 25, n.1, p.15-33, jan./mar. 2014.
- SUOMALA, P.; LYLIVRJÄNÄINEN, J. Interventionist management accounting research: lessons learned. *Research Executive Summaries*, v.6, n.1, p.1-9, 2010.
- SUPERMERCADO MODERNO. Será que o atacarejo é uma ilusão para os varejistas regionais? Disponível em: <<http://sbvc.com.br/atacarejo-ilusao-regionais/>>. Acesso em: 01/03/2019.
- THAKUR, O. A.; MUKIT, D. M. A. Working capital financing policy and profitability: empirical study on Bangladeshi listed firms. *British Journal of Economics, Management & Trade*, v.17, n.1, p.1-6, 2017.
- TSURUTA, D. Do working capital strategies matter? Evidence from small business data in Japan. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, v. 47, n.6, p.824-857, 2018.
- VEIGA, W. E.; SANTOS, F. de A. *Contabilidade de custos: gestão em serviços, comércio e indústria*. São Paulo: Atlas, 2016.
- WERNKE, R. *Análise de custos e preços de venda: ênfase em aplicações e casos nacionais*. 2ª ed., São Paulo: Saraiva, 2019.
- WERNKE, R.; FRANCISCO, D. M.; JUNGES, I. Efeito dos prazos no resultado das vendas de cooperativa de rizicultores: estudo de caso. *Custos e @gronegocio Online*, v. 12, n. 4, p. 110-139, 2016.
- WERNKE, R.; JUNGES, I.; CORREA, I. N.; ZANIN, A. Efeitos dos prazos de compra, estocagem e recebimento no resultado da venda: proposta para mensuração em revenda de automóveis usados. *Revista Ambiente Contábil, UFRN, Natal*, v.8, p.133-152, 2016.
- WERNKE, R.; JUNGES, I.; SCHEREN, G. Influência dos prazos do ciclo financeiro na lucratividade das vendas de lojas franqueadas no segmento de surfwear. In: *Congresso de Administração, Sociedade e Inovação, 2018, Rio de Janeiro. Anais...* Rio de Janeiro: Universidade Federal Fluminense, 2018.
- WERNKE, R.; LEMBECK, M. Efeito dos prazos de recebimento, estocagem e pagamento no resultado das vendas: estudo de caso em distribuidora. In: *XIX Congresso Brasileiro de Custos, 2012, Bento Gonçalves. Anais...* São Leopoldo: ABC - Associação Brasileira de Custos, 2012.
- WESTIN, O.; ROBERTS, H. I. Interventionist research – the puberty years: an introduction to the special issue. *Qualitative Research in Accounting & Management*, v.7, n.1, p.5-12, 2010.