

ALEXANDRE ASSAF NETO



FINANÇAS  
CORPORATIVAS  
E VALOR

editions  
atlar

## Introdução

### Modalidades de crédito:

- ▶ **Interempresarial** – Envolvem empresas e clientes
- ▶ **Pessoal** – Administrado por instituições financeiras



### Elementos de uma Política de Crédito:

- Análise dos Padrões de Crédito
- Prazo de Concessão de Crédito
- Descontos Financeiros por Pagamentos Antecipados
- Política de Cobranças

## 24.1 Avaliação do Risco de Crédito

A **política global de crédito** da empresa deve estar embasada nos **parâmetros de risco** que ela deseja assumir

Cinco **Cs** do crédito de Brighan e Weston:

### **1** Caráter

Disposição do cliente em pagar corretamente seu crédito

### Capacidade

Potencial de geração de recursos do cliente visando a liquidação conforme pactuada

### **2**

## 24.1 Avaliação do Risco de Crédito

### Capital

Voltada para a medição dos investimentos do cliente com atenção especial ao seu Patrimônio Líquido

3

### Garantias (*collateral*)

4 Julgam os ativos que o cliente pode oferecer para lastrear seu crédito

### Condições

Envolve as influências do comportamento da conjuntura econômica sobre a capacidade de pagamento do cliente

5

## **24.1 Avaliação do Risco de Crédito**

### **Fatores do enfoque tradicional de avaliação do risco**

- ◆ Experiência comercial que a empresa tem com o cliente
- ◆ Avaliação retrospectiva das demonstrações contábeis
- ◆ Consulta à órgãos como Serasa, SPC e Associações Comercias
- ◆ Utilização de índices–padrão específicos de crédito
- ◆ Uso de modelos quantitativos e medidas estatísticas

## 24.2 Elementos de uma Política Geral de Crédito

### Análise dos padrões de crédito

- Agrupamento dos clientes em diversas categorias de risco para se mensurar o custo das perdas associadas às vendas de características semelhantes

### Prazo de concessão de crédito

- Depende da política dos concorrentes, das características e do risco do mercado consumidor, da natureza do produto vendido, da conjuntura econômica entre outros

## 24.2 Elementos de uma Política Geral de Crédito

### Descontos por pagamentos antecipados

- Abatimentos no preço de venda para pagamentos a vista realizados com o objetivo de incrementar as vendas ou como forma de financiamento a custos menos elevados

### Políticas de cobrança

- Permite o equilíbrio entre os ganhos com a redução nas despesas de devedores duvidosos e as perdas nas vendas ocasionadas por medidas rígidas de cobrança

## 24.3 Principais Medidas Financeiras de uma Política de Crédito

### ▶ Medidas de controle interno

#### ■ Despesas com devedores duvidosos

Definição de um limite percentual de não recebimento das vendas, baseado na experiência passada e estabelecida de acordo com o risco que a empresa deseja assumir

#### ■ Despesas gerais de crédito

Gastos efetuados no processo de análise de solicitações e na manutenção de um departamento de crédito, como pessoal, materiais, serviços de informações, contratados etc.



## 24.3 Principais Medidas Financeiras de uma Política de Crédito

### ► Medidas de controle interno

#### ■ Despesas de cobrança

Gastos de diversos procedimentos adotados pela empresa, inclusive os provenientes de eventuais ações judiciais e taxas cobradas pelos bancos pela execução desses serviços

#### ■ Custo do investimento marginal em valores a receber

Obtido mediante a aplicação de uma taxa de retorno mínima exigida pela empresa sobre o investimento marginal efetuado em valores a receber

## 24.4 Influências de uma Política de Crédito Sobre as Medidas Financeiras

As medidas financeiras e a política geral de crédito

MEDIDAS FINANCEIRAS	PADRÕES DE CRÉDITO		PRAZO DE CONCESSÃO DE CRÉDITO		DESCONTOS FINANCEIROS		POLÍTICAS DE COBRANÇA	
	AFROUXA- MENTO	RESTRI- ÇÃO	AMPLIA- ÇÃO	REDU- ÇÃO	ELEVA- ÇÃO	DIMI- NUIÇÃO	LIBE- RAL	RÍGIDA
Volume de vendas	+	-	+	-	+	-	+	-
Desp. gerais de crédito	+	-	+	-	-	+	+	-
Invest. valores a receber	+	-	+	-	-	+	+	-

## 24.4 Influências de uma Política de Crédito Sobre as Medidas Financeiras

### Exemplo 1:

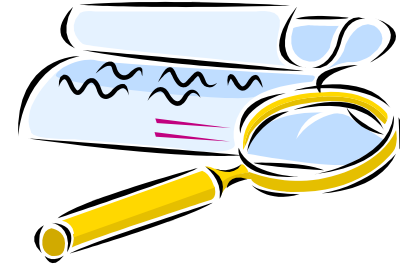
#### Decisão de afrouxamento nos padrões usuais de crédito

- Surge de imediato uma expectativa de elevação no volume de vendas
- Aumentam as despesas gerais de crédito, principalmente as despesas de devedores duvidosos
- Exige-se uma necessidade maior de volume de investimentos em valores a receber

## 24.4 Influências de uma Política de Crédito Sobre as Medidas Financeiras

### Exemplo 2:

#### Elevação de descontos financeiros



- As vendas tendem a aumentar em função do barateamento nos custos do adquirente
- As despesas de crédito devem cair em razão da tendência dos clientes anteciparem seus pagamentos
- Isso acarreta menores investimentos nos valores a receber

## 24.5 Exemplo Ilustrativo: Cia. Geral

Para uma projeção de vendas mensais de \$ 1.500.000, sendo 60% a prazo, temos:

- **Custos de produção**

Variáveis.....	: 30% das vendas totais
Fixos mensais.....	: \$ 620.000

- **Despesas administrativas**

Variáveis.....	: 4% das vendas totais
Fixas mensais.....	: \$ 210.000

- **Despesas relativas ao crédito**

PDD.....	: 2% das vendas a crédito
Desp. gerais de cobrança.....	: 3% das vendas a crédito

- **Prazo médio de cobrança.....**: 45 dias ou 1,5 mês

## 24.5 Exemplo Ilustrativo: Cia. Geral

Resultados previstos para cada mês do próximo exercício:

	RESULTADO DAS VENDAS A VISTA (\$)	RESULTADO DAS VENDAS A PRAZO (\$)	RESULTADO TOTAL (\$)
Receitas de vendas	600.000	900.000	1.500.000
(-) Custos e desp. variáveis:	30% x 600.000 =	30% x 900.000 =	
Custos de produção	180.000	270.000	450.000
Desp. administrativas	4% x 600.000 =	4% x 900.000 =	
	24.000	36.000	60.000
Provisão para devedores duvidosos	-	2% x 900.000 =	18.000
Despesas gerais e de cobrança	-	3% x 900.000 =	
		27.000	27.000
Custos e desp. var. totais:	<u>204.000</u>	<u>351.000</u>	<u>555.000</u>
Margem contribuição	<u>396.000</u>	<u>549.000</u>	<u>945.000</u>
(-) Custos e despesas fixos:			
custos de produção			620.000
Desp. administrativas			210.000
			<u>115.000</u>
		Resultado operacional:	<u>115.000</u>

## 24.5 Exemplo Ilustrativo: Cia. Geral



**Um estudo realizado pela empresa revelou:**

- Uma maior liberalidade nos padrões de crédito, mediante aumento de vendas a prazo, elevaria suas vendas totais em 15% no período
- Logo, as vendas a prazo passaria a representar \$ 1.125.000 no volume total de vendas estimado em \$ 1.725.000
- Admitindo (por ora) que a alteração proposta não irá influir nos custos e despesas (inclusive PDD) e no montante do passivo, temos:

## 24.5 Exemplo Ilustrativo: Cia. Geral

	RESULTADO DAS VENDAS A VISTA (\$)	RESULTADO DAS VENDAS A PRAZO (\$)	RESULTADO TOTAL (\$)
Receitas de vendas	600.000	1.125.000	1.725.000
(-) Custos desp. variáveis:	30% x 600.000	30% x 1.125.000	
Custos de produção	= 180.000	= 337.500	517.500
Despesas administrativas	4% x 600.000	4% x 1.125.000	
	= 24.000	= 45.000	69.000
Provisão para devedores duvidosos	-	2% x 1.125.000 = 22.500	22.500
Despesas gerais e de cobrança	-	3% x 1.125.000 = 33.750	33.750
Custos e desp. var. totais:	<u>204.000</u>	<u>438.750</u>	<u>642.750</u>
Margem de contribuição	<u>396.000</u>	<u>686.250</u>	<u>1.082.250</u>
(-) Custos e despesas fixos:			
Custos de produção			620.000
Despesas administrativas			<u>210.000</u>
		Resultado operacional:	<u>252.250</u>



## 24.5 Exemplo Ilustrativo: Cia. Geral

Margem de contribuição (situação proposta):	\$ 686.250
(-) Margem de contribuição (situação original):	<u>\$ 549.000</u>
Margem de contribuição adicional:	\$ 137.250

Margem operacional = resultado operacional / receita de vendas

**Antes:**  $115.000/1.500.000 = 7,67\%$

**Agora:**  $252.250/1.725.000 = 14,62\%$

- ◆ Uma análise baseada exclusivamente nos valores até aqui, indica um bom negócio para a empresa o afrouxamento em seus padrões de crédito

## 24.5 Exemplo Ilustrativo: Cia. Geral

### Calculando o investimento em valores a receber:

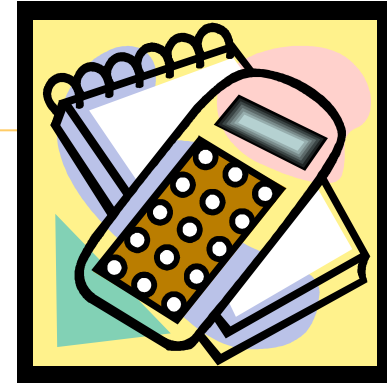
- Investimento anterior:

$$(\text{Lucro} / \text{Vendas}) \times \text{saldo médio de duplicatas a receber} \\ (\$ 115.000 / \$ 1.500.000) \times \$ 1.350.000 = \mathbf{\$ 103.500}$$

$$\text{Investimento anterior} - \text{lucro embutido} \\ = \$ 1.350.000 - \$ 103.500 = \mathbf{\$ 1.246.500}$$



## 24.5 Exemplo Ilustrativo: Cia. Geral



### Calculando o investimento em valores a receber:

- Investimento novo:

(Lucro / Vendas) x novo saldo médio duplicatas a receber

$$(\$ 252.250 / \$ 1.725.000) \times \$ 2.250.000 = \$ 329.022$$

Investimento novo - lucro embutido

$$= \$ 2.250.000 - \$ 329.022 = \$ 1.920.978$$

A diferença entre os dois investimentos seria de \$ 674.478. Isso representa o investimento marginal (excluído o lucro) em valores a receber determinado pela nova proposta de crédito da Cia. Geral

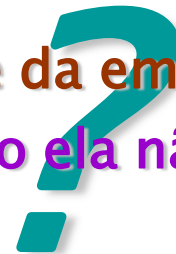
## 24.5 Exemplo Ilustrativo: Cia. Geral

O processo de decisão ou de fixação da política de crédito, decorre fundamentalmente dos valores levantados:

	PROPOSTA FORMULADA	PROPOSTA ORIGINAL	INCREMENTO
Lucro	\$ 252.250	\$ 115.000	\$ 137.250
Investimento médio em duplicata a receber	\$ 1.700.500	\$ 1.093.000	\$ 607.500

A empresa precisará investir mais 607.500 para obter mais \$ 137.250 de lucro...

Esta relação está acima do custo de oportunidade da empresa  
Está acima do custo de captação de recursos, caso ela não os tenha

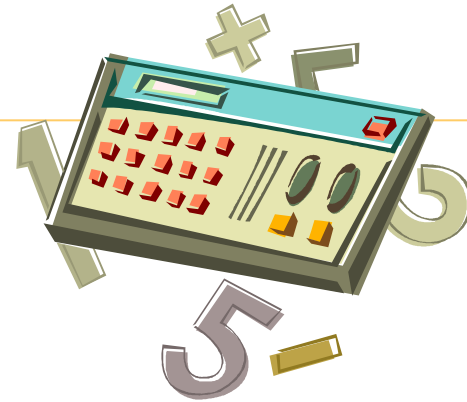


## 24.5 Exemplo Ilustrativo: Cia. Geral

Supondo uma elevação de 3 para 5% nas despesas gerais e nas cobranças previstas, e de 2 para 4% na provisão para devedores duvidosos, temos:

	PROPOSTA ORIGINAL (\$)		PROPOSTA FORMULADA (\$)
Vendas a prazo	900.000		1.125.000
(-) Custos e desp. variáveis			
Custos de produção e desp. administrativas	306.000		382.500
PDD	18.000	4% x 1.125.000 =	45.000
Desp. gerais e de cobrança	27.000	5% x 1.125.000 =	56.250
Custos e desp. variáveis totais:	351.000		483.750
Margem de contribuição	549.000		641.250

## 24.5 Exemplo Ilustrativo: Cia. Geral



Se se recalcular o investimento necessário, tem-se:

Custos e despesas variáveis incrementais, exceto  
devedores duvidosos (\$ 483.750 - 45.000) -  
- (\$ 351.000 - 18.000)

= \$ 105.750

x 2

\$ 211.500

+ 441.000

Novo investimento incremental

\$ 652.500

E o lucro incremental será exatamente o incremento de margem de contribuição:

\$ 641.250 - \$ 549.000 = \$ 92.250

## 24.5 Exemplo Ilustrativo: Cia. Geral



### Influência da inflação e financiamento do investimento marginal

- ▶ Se a empresa aumentar seu contas a receber sem alterar sua estrutura de itens monetários e não monetários ativos e passivos, os reflexos inflacionários da manutenção nesses recursos já estariam considerados nos resultados
- ▶ Isso não é válido se a empresa alterar sua estrutura de ativos e passivos para financiar suas necessidades de aplicações marginais em valores a receber

## 24.6 Medidas de Controle

### Medidas do processo de controle de valores a receber

- Apuração do nível de atraso com que os clientes estão pagando
- Análise dos clientes de forma a identificar a pontualidade dos pagamentos
- Identificação das razões de determinada variação na carteira de valores a receber





## 24.6 Medidas de Controle

### 1. Aging de valores a receber



- Medida de estudo cronológico dos valores a receber mantidos por uma empresa
- Evidencia as proporções de duplicatas a receber em relação a seus respectivos vencimentos
- É processada tabularmente, relacionando o volume das duplicatas a receber com o montante de carteira

## 24.6 Medidas de Controle

# 1. Aging de valores a receber

## Exemplo ilustrativo

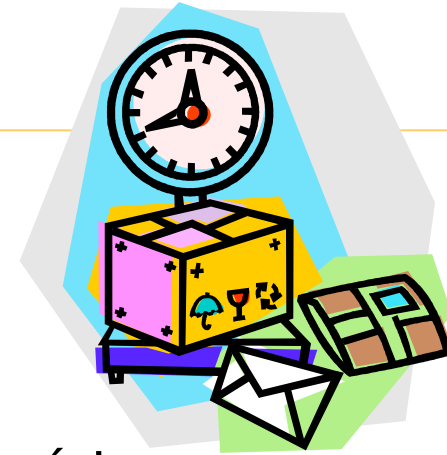


Admitindo a seguinte carteira de duplicatas a receber de uma empresa, temos:

	VALOR (\$)	%
A vencer em jan./X9	153.000	51%
A vencer em fev./X9	<u>99.000</u>	<u>33%</u>
<b>Total de Duplicatas a Vencer:</b>	<b><u>252.000</u></b>	<b><u>84%</u></b>
Vencidas em dez./X8 (até 30 dias de atraso)	33.000	11%
Vencidas em nov./X8 (de 31 a 60 dias de atraso)	<u>15.000</u>	<u>5%</u>
<b>Total de Duplicatas Vencidas</b>	<b><u>48.000</u></b>	<b><u>16%</u></b>
<b>Total Geral da Carteira</b>	<b><u>300.000</u></b>	<b><u>100%</u></b>

## 24.6 Medidas de Controle

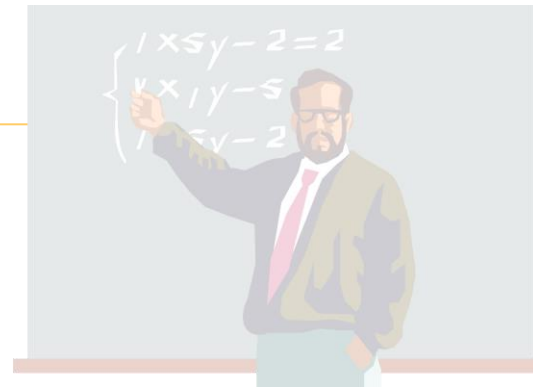
### 2. Dias de Vendas a Receber (DVR)



- Permite apurar o número médio de dias necessários para realizar financeiramente as vendas a prazo
- É usado também como medida aproximada de cálculo do investimento em valores a receber

$$\text{DVR} = \frac{\text{Valores a receber ao final de um período}}{\text{Vendas médias diárias do período}}$$

## 24.6 Medidas de Controle



# 2

## Dias de Vendas a Receber (DVR)

### Exemplo ilustrativo

As vendas anuais de uma empresa atingiram \$ 108,0 milhões no último exercício, e as duplicatas a receber \$ 10,2 milhões ao final do mesmo período. Assim:

$$\text{DVR} = \frac{\$10.200.000}{\$108.000.000} = \frac{\$10.200.000}{\$300.000} = 34 \text{ dias}$$

## 24.6 Medidas de Controle

# 3. O DVR e a classificação dos valores a receber

## Exemplo ilustrativo

	EMPRESA I		EMPRESA II	
	DUPLICATAS A RECEBER		DUPLICATAS A RECEBER	
	\$	%	\$	%
Vencidas no mês passado	1.000.000	10	1.000.000	10
A vencer no mês	2.500.000	25	2.500.000	25
A vencer em 1 mês	4.500.000	45	2.000.000	20
A vencer em 2 meses	2.000.000	20	2.500.000	25
A vencer em 3 meses	-	-	2.000.000	20
Total	10.000.000	100	10.000.000	100
DVR	$\frac{\$ 10.000.000}{\$ 7.500.000/30}$	= 40	$\frac{\$ 10.000.000}{\$ 7.500.000/30}$	= 40

## 24.6 Medidas de Controle

# 4.

### Análise das variações no saldo de valores a receber

Admitindo que uma empresa definiu os seguintes resultados como padrão de sua atividade para o primeiro bimestre do ano:

	VENDAS (\$)	SALDO DE VALORES A RECEBER AO FINAL DO BIMESTRE (\$)	DVR
1º mês padrão	750.000	200.000	$\$ 200.000 / (\$ 750.000/30)$ = 8 dias
2º mês padrão	750.000	400.000	$\$ 400.000 / (\$ 750.000/30)$ = 16 dias
<b>Total</b>	<b>1.500.000</b>	<b>600.000</b>	<b>24 dias</b>

## 24.6 Medidas de Controle

# 4.

### Análise das variações no saldo de valores a receber

Os resultados mensais apurados no primeiro bimestre foram:

	VENDAS (\$)	SALDO DE VALORES A RECEBER AO FINAL DO BIMESTRE (\$)	DVR
Janeiro	1.125.000	300.000	$\$ 300.000 / (\$ 1.125.000/30)$ = 8 dias
Fevereiro	1.500.000	900.000	$\$ 900.000 / (\$ 1.500.000/30)$ = 18 dias
<b>Total</b>	<b>2.625.000</b>	<b>1.200.000</b>	<b>24 dias</b>

## 24.6 Medidas de Controle

# 4.

### Análise das variações no saldo de valores a receber

**Janeiro:**

$$\text{Aumento Vendas} = \left( \frac{\$ 1.125.000}{30 \text{ dias}} - \frac{\$ 750.000}{30 \text{ dias}} \right) \times 8 \text{ dias} = \$ 100.000$$

**Fevereiro:**

$$\text{Aumento Vendas} = \left( \frac{\$ 1.500.000}{30 \text{ dias}} - \frac{\$ 750.000}{30 \text{ dias}} \right) \times 16 \text{ dias} = \$ 400.000$$

**Do aumento de \$ 500.000 em valores a receber verificado em fevereiro, \$ 400.000 são explicados por incrementos nas vendas e \$ 100.000 por maior morosidade no recebimento das vendas**



## 24.6 Medidas de Controle

# 4.

### Análise das variações no saldo de valores a receber

O aumento de \$ 600.000 (100%) no saldo de duplicatas a receber no bimestre , pode ser assim explicado:

	VALORES A RECEBER		VARIACÃO NOS VALORES A RECEBER	VARIACÕES DEVIDAS A:	
	BIMESTRE PADRÃO	BIMESTRE JAN./FEV.		VENDAS	COBRANÇA
1º mês	\$ 200.000	\$ 300.000	\$ 100.000	\$ 100.000	-
2º mês	\$ 400.000	\$ 900.000	\$ 500.000	\$ 400.000	\$ 100.000
Total:	\$ 600.000	\$ 1.200.000	\$ 600.000	\$ 500.000	\$ 100.000

## Bibliografia

ASSAF NETO, Alexandre. *Matemática financeira e suas aplicações*. 7. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BENNINGA, Simon Z.; Sarig, Oded H. *Corporate finance: a valuation approach*. New York: McGraw–Hill, 1997.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. *Principles of corporate finance*. 6. Ed. New York: McGraw–Hill, 2001.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michael C. *Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 2001.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. *Administração financeira*. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2002

VAN HORNE, James C. *Financial management and policy*. 12. Ed. New York: Prentice Hall, 2002.