

***trade off*: políticas de crédito x vendas e provisão para contas duvidosas.**

Raquel Leonor da Cunha

Brener Elias da Costa

Kárem Cristina de Sousa Ribeiro

Universidade Federal de Uberlândia - UFU

RESUMO

A gestão de crédito representa uma das principais fontes de retorno para uma empresa, sendo, portanto, imprescindível uma gestão eficiente desse recurso. A política de crédito influencia as variáveis relacionadas à venda a prazo, sendo responsável por determinar o Prazo Médio de Recebimento (PMR). O prazo tem uma tendência em se ampliar quando a política de crédito se torna mais flexível e em diminuir quando esta se torna mais rígida. Diante disso, essa pesquisa tem por objetivo examinar as correlações existentes entre o PMR e a Provisão para Contas Duvidosas (PCD) e entre o PMR e a Receita Bruta (RB). Metodologicamente utilizou-se dados coletados do Banco de Dados Econômica. Analisou-se dados de diversas empresas de 16 setores da economia, compreendidos entre os anos de 2002 a 2006. Realizou-se a correlação entre PMR X PCD e entre PMR X RB de todas as empresas desses setores e efetuou-se o cálculo das médias aritméticas dessas correlações. Finalmente, plotou-se gráficos para análise dos resultados. Concluindo-se que, nem sempre a prática se alinha à tendência da teoria, uma vez que, pelo estudo realizado somente a conta de provisão para pagamentos duvidosos demonstrou uma melhor correlação positiva com a política de crédito adotada pelas empresas.

Palavras-chave: Políticas de Crédito; Receita Bruta; Provisão para Contas Duvidosas.

1. INTRODUÇÃO

De acordo com a literatura especializada em finanças, o objetivo principal dos gestores é a maximização da riqueza dos proprietários, promovendo a administração e aplicação dos recursos escassos das empresas em ativos de maior rentabilidade e menor risco. Dentro dessa ótica, um dos principais ativos das organizações é o crédito, tornando necessário uma gestão eficiente desse recurso para que ele gere uma maior rentabilidade possível para a empresa.

Segundo Horne (1979), Martins (1985), Ross (1998) um afrouxamento na política de crédito de determinada empresa, tende a aumentar o prazo médio de recebimento (PMR), a provisão para contas duvidosas (PCD) e as vendas, que se configuram na receita bruta (RB). Assim, esse trabalho tem por objetivo examinar as correlações entre o PMR e a PCD, bem como entre PMR e a RB.

Há um *trade off* entre a política de crédito e essas variáveis acima mencionadas. O prazo médio de recebimento (PMR) é determinado pela política de concessão de crédito adotada, caso ela seja enrijecida o PMR sofre uma redução que conseqüentemente irá influenciar outras variáveis que fazem parte do processo de venda a prazo. Diante disso, o trabalho em questão busca verificar a comprovação desse *trade off* analisando a medida da relação estatística entre o PMR x PCD e PMR x RB de 142 empresas classificadas em 16 setores da economia e constatar se as correlações encontradas estão de acordo com a teoria.

Este trabalho se divide em quatro seções, além da introdução que apresentou a justificativa do tema, o objetivo desse estudo e o problema de pesquisa. A primeira seção apresenta uma revisão teórica, a segunda a metodologia utilizada para desenvolver esse

trabalho. A terceira parte aborda a análise dos dados e a quarta explicita as considerações finais.

2. CRÉDITOS OU VALORES A RECEBER

Crédito pode ser definido como a troca no tempo e não no espaço, a permissão para usar capital alheio, um saque contra o futuro que possibilita poder de compra a quem não dispõem de recursos para realizá-lo no momento atual. Ou de forma mais linear, é a disposição de um indivíduo, ou empresa, ceder por um certo período de tempo, parte de seu patrimônio ou prestar serviços a terceiros, com a expectativa de recebimento futuro.

Subjetivamente ao conceito de crédito tem-se a confiança, expressa na promessa de pagamento, e a projeção temporal dos recebimentos, período entre a concessão e o pagamento da dívida.

A gestão de crédito representa uma das principais fontes de retorno para uma empresa e conseqüentemente um dos ativos de maior risco associados. Rosa Junior (2002), ressalta que a velocidade das operações mercantis, da economia moderna, torna-se necessário à circulação de riquezas mais rápida que a permitida pela moeda manual, isso só sendo possível através da viabilidade imediata da mobilização da riqueza produzida pela introdução de crédito.

A política de concessão de crédito envolve um equilíbrio entre lucros nas vendas a prazo, e o custo de manutenção de uma política de valores a receber, bem como dos possíveis prejuízos de dívidas incobráveis. Estes aspectos se resumem na tradicional política *trade off* entre risco e retorno.

2.1. ANÁLISE E POLÍTICA DE CONCESSÃO DE CRÉDITO

Se o mercado de capitais fosse eficiente, não haveria a necessidade de concessão de crédito por parte das empresas, os recursos necessários à aquisição de um bem ou serviço seriam fornecidos por instituições financeiras e linhas de financiamentos com taxas de juros correspondentes ao seu risco de crédito (SCHERR, 1989). Entretanto a ineficiência conjetural do mercado exige que as empresas forneçam crédito diretamente a seus clientes, minimizando o *gap* entre a teoria e a realidade, possibilitando o acesso a crédito mais facilmente, minimizando os períodos de sazonalidade e possibilitando a ampliação de mercados.

O processo de administração dos valores a receber se depara com as premissas de fornecer ou não crédito, de estabelecer o quanto de limite será concedido a cada cliente, do prazo de concessão e da política de recebimento e cobrança do crédito.

Inerente a tais processos está o risco, que pode ser definido como sendo a possibilidade de estar em perigo ou exposto a um perigo. Financeiramente expressa a possibilidade de ocorrer perdas financeiras, prejuízos em decorrência da probabilidade de que os resultados realizados sejam diferentes daqueles esperados.

Os riscos inerentes ao crédito estão relacionados à possibilidade de perda pelo não cumprimento do acordo firmado de concessão de recursos financeiros, produtos ou serviços, que reflete no não pagamento em sua totalidade, ou mesmo parcialmente, dos recursos disponibilizados pelos diversos fornecedores. Sendo o risco de crédito uma variável não eliminável, é de incumbência das empresas estabelecer uma política de crédito, com riscos aceitáveis e perdas ocasionadas, estabelecendo um prêmio exigido pelo risco incorrido.

Para Martins e Assaf Neto (1990), o estabelecimento de uma política de crédito, envolve, basicamente:

➤ Análise dos Padrões de Créditos - estabelecimentos de requisitos de segurança mínimos que devem ser atendidos pelos clientes para que se conceda crédito;

- Prazos de Concessão - refere-se ao período de tempo que a empresa concede a seus clientes para os pagamentos dos recursos a receber, é uma variável dependente da política adotada pela concorrência e das características ao risco do mercado;
- Descontos Financeiros por Pagamentos Antecipados - é um abatimento no preço de venda efetuado quando os pagamentos das compras realizadas forem feitos a vista ou em prazos bem curtos;
- Políticas de Cobrança - são definidas pelos vários critérios possíveis a serem adotados visando ao recebimento, na data de seus vencimentos, dos diversos valores a receber.

Para estabelecer os padrões de concessão de crédito, Horne (1979) corrobora que se deve obter um grande número de informações dos possíveis clientes. As informações podem ser obtidas através de documentos oficiais, como: demonstrativos financeiros, classificação e relatórios de créditos, informações bancárias, intercâmbio de informações entre empresas e pela própria experiência da firma. Também é necessário definir a qualidade do cliente aceito, o período de concessão de crédito, os descontos oferecidos por pagamentos imediatos e as despesas de cobrança.

A decisão de crédito deve envolver uma comparação entre o ganho e o custo de uma alteração na política, onde são analisados o retorno do afrouxamento da política de crédito e o incremento de vendas com as despesas com devedores duvidosos e gastos com cobrança.

2.2. O PROCESSO DE CONCESSÃO DE CRÉDITO

Conforme Scherr (1989), um dos principais fatores responsáveis pelo crescimento do padrão de vida dos consumidores e da lucratividade das empresas, nos últimos anos, tem sido a concessão de crédito. Isso acontece porque o crédito alavanca o poder de compra dos indivíduos e das empresas.

Há diversos modelos de se estimar a probabilidade do não-pagamento dos créditos, os quais auxiliam as empresas na decisão de conceder ou não o crédito a um solicitante.

2.2.1. CINCO C'S DO CRÉDITO

Segundo Scherr (1989); Weston e Brigham (2000), para avaliar a capacidade creditícia ou o risco de crédito de um solicitante, as empresas normalmente necessitam de um mecanismo para organizar as informações que são coletadas desses clientes em potencial. Uma das formas tradicionais de se organizar estas informações é pela caracterização do candidato ao longo de cinco dimensões. Estas dimensões são chamadas de *5 C's do crédito* e são discorridas, de forma breve, logo abaixo.

- Capital - A avaliação do capital se refere a uma análise da posição financeira da empresa solicitante de crédito. É realizada uma análise de suas demonstrações financeiras, dando evidência aos índices de risco, como o índice de liquidez corrente, o índice de endividamento/ativos e o índice de cobertura dos juros.
- Caráter - Para que os pagamentos sejam realizados para os fornecedores, o requerente de crédito deve possuir fundos, bem como, a disposição para quitar suas dívidas. O primeiro, se relaciona ao fator “Capital”, enquanto que, o segundo, se refere ao “Caráter” da empresa. A empresa se preocupa em honrar seus compromissos? Estará disposta a se esforçar para isso? Essas informações são obtidas pelos analistas de crédito nas instituições financeiras, com outros fornecedores, clientes etc.
- Colateral - O valor de ativos colocados à disposição pelo cliente para garantir o crédito solicitado.

➤ Capacidade - Refere-se à capacidade de gestão do solicitante para tocar seu negócio no que tange à competência ou habilidade para administrar suas operações. Quanto melhor é a capacidade da direção para gerir a empresa, menores são as chances de descumprir suas obrigações. Também pode ser entendido como o julgamento pessoal das probabilidades de pagamento por parte do solicitante de crédito.

➤ Condições - Refere-se às condições econômicas vigentes na empresa solicitante e na economia em geral, que poderiam comprometer a capacidade do solicitante de saldar suas obrigações.

A despeito dessa análise dos 5 C's ser clássica, de acordo com Scherr (1989), ela apresenta quatro desvantagens do ponto de vista da empresa:

➤ Não existe uma estrutura analítica na metodologia tradicional de análise de crédito - Ao analista cabe julgar, com poucas diretrizes sobre qual seria o critério apropriado para aquele julgamento. Diante do montante de informações contidas nos cinco C's e a falta de um critério de avaliação específico, este julgamento não é simples de se fazer. Portanto, o método de análise tradicional é difícil de se executar efetivamente.

➤ Apresenta inconsistência nas decisões de concessão de crédito - As análises produzidas podem ser inconsistentes devido o processo de síntese depender da opinião subjetiva de diferentes analistas. O mesmo analista considerando o mesmo solicitante em dias distintos pode gerar decisões diferentes, atribuindo distintos pesos para cada dimensão dos cinco C's, assim como pode ocorrer com dois analistas considerando o mesmo requerente, gerando resultados que tendem a ser diferentes. Essa inconsistência dá a impressão que as decisões estão sendo tomadas de uma forma arbitrária.

➤ Dificuldade para o analista inexperiente executar - Analistas inexperientes têm grande dificuldade com o processo de síntese e acabam por cometer numerosos erros que custam caro para a firma. São concedidos créditos para solicitantes que não são vantajosos para a empresa e não são concedidos para outros que seriam bons clientes. Portanto, necessita que o analista possua experiência anterior, para que consiga obter resultados positivos.

➤ Não há um vínculo explícito com a maximização da riqueza dos acionistas - Este método não leva em consideração as perdas ocasionadas pela rejeição de financiamento a bons clientes, o que reduz a rentabilidade das operações a prazo. Assim, não está diretamente relacionada ao objetivo principal da empresa.

2.2.2 CREDIT SCORE

Apesar da maioria das decisões de crédito serem tomadas com base em julgamentos subjetivos, várias empresas utilizam outros métodos como o chamado *Credit Score*. Esse modelo se baseia na distribuição de pontos às variáveis de decisão, por meio de técnicas estatísticas, buscando classificar os solicitantes de crédito de acordo com a sua possibilidade de não pagamento da dívida.

Esse modelo não sofre influência subjetiva do tomador de decisão, uma vez que, conforme Sousa e Chaia (2000) se fundamenta em procedimentos padronizados e impessoais, devido os solicitantes de crédito apresentarem, em geral, muitas características similares entre si. Os principais itens que se buscam avaliar no *credit score* são se o solicitante possui residência própria, o estado civil, o número de filhos e informações sobre o trabalho.

Para Saunders (2000, p. 13), esse modelo se baseia na “pré-identificação de certos fatores-chave que determinam a probabilidade de inadimplência [...] e sua combinação ou ponderação para produzir uma pontuação quantitativa”. Desse modo, o *credit score* pondera diversos itens considerados mais importantes vinculados à possibilidade de não pagamento da

dívida ou cumprimento da obrigação, determinando um inter-relacionamento entre essas variáveis e classificando-as por pontos (scores). Obtendo assim, a pontuação total do cliente que demonstra o seu risco potencial ou o seu grau de não inadimplência.

De acordo com Amorin Neto e Carmona (2003, p. 2) “os sistemas de pontuação de crédito definem a probabilidade de um cliente vir a ser ‘bom pagador’ ou ‘mau pagador’ com base em suas características”. Embora o *credit score*, represente um processo científico, não inibe a possibilidade de se rejeitar um bom pagador e de se aceitar um mau pagador, visto que, não é possível por meio dos sistemas de gerenciamento de crédito reunir todas as informações importantes da classificação do devedor e mesmo que fosse possível, seu custo o tornaria inviável (SOUSA e CHAIA, 2000).

Vale ressaltar que, apenas o levantamento das informações do *credit score* não garante o sucesso de um modelo de gestão de crédito na empresa, pois não oferece soluções definitivas, somente apresenta o grau de risco fundamentado em probabilidades estabelecidas por métodos matemáticos e estatísticos (ROGERS, D.; ROGERS, P.; RIBEIRO, 2006), sendo preciso um acompanhamento permanente das posições do cliente.

2.2.3. ÁRVORE DE DECISÃO

A árvore de decisão consiste de uma hierarquia de nós internos e externos que são acoplados por ramos. O nó interno, ou nó decisório, é a unidade de tomada de decisão que avalia através de teste lógico qual será o próximo nó descendente. Um nó externo, nó sem descendentes, ou nó folha, está associado a um rótulo de valor.

O processo de decisão se dá apresentando um conjunto de dados ao nó inicial, raiz, da árvore. Dependendo do resultado do teste lógico usado pelo nó, a árvore se ramifica para um dos nós filhos e este procedimento é repetido até que um nó folha seja alcançado.

Na análise de crédito, essa técnica pode ser utilizada estabelecendo-se limites das n variáveis que foram constituídas pela política de concessão de crédito e então desenvolver a árvore de decisão até os nós folhas ou terminais.

Após a construção da árvore de decisão, far-se-á a análise do resultado obtido, na qual, segundo Sousa e Chaia (2000), deve-se fazer um constante questionamento se é mais rentável aprovar o crédito para o solicitante ou investigar mais. Ao concluir a análise excluem-se os credores indicados como maus pagadores.

2.2.4 ANÁLISE DISCRIMINATÓRIA

Para Horne (1979) a análise discriminatória é um instrumento estatístico que permite tomar decisão quanto à escolha das contas a serem aceitas ou rejeitadas de acordo com determinadas variáveis pré-estabelecidas, X e Y. Com base em tais variáveis, tem-se por objetivo encontrar uma linha limite que diferencie as contas boas das contas más. Encontrando para tal os parâmetros ou pesos da seguinte função discriminatória.

$$F=a(X)+b(X) \quad [F.1]$$

Os coeficientes a e b são obtidos a partir dos dados amostrais, pela equação a seguir.

$$a = \frac{S_{zz}dx - S_{xz}dz}{S_{zz}S_{xx} - S_{xz}^2} \quad b = \frac{S_{xx}dz - S_{xz}dx}{S_{zz}S_{xx} - S_{xz}^2} \quad [F.2]$$

Onde S_{xx} e S_{zz} representam as variâncias das variáveis X e Z, respectivamente, e S_{xz} sua covariância. A diferença entre a média de X, para as contas boas e para as contas más é indicada por dx, do mesmo modo para dz. Resolvendo para a e b, encontraremos os

parâmetros da função discriminatória linear de F.1. O quociente a/b determina a declividade da linha limite.

Em seguida determina-se o valor mínimo da função discriminatória, recusando-se as contas com valores menores que o mínimo aceitável. Se o valor mínimo estabelecido apresentar seleção falha, pode-se estabelecer uma faixa de valores como sendo mínimos ou contas que devem ser mais bem analisadas.

2.3. POLÍTICA DE PÓS-CONCESSÃO DE CRÉDITO

A política de crédito não se limita à concessão de crédito aos solicitantes, mas também inclui o monitoramento do desempenho dos clientes e as técnicas de recuperação de valor em atraso, como se pode verificar na figura abaixo.

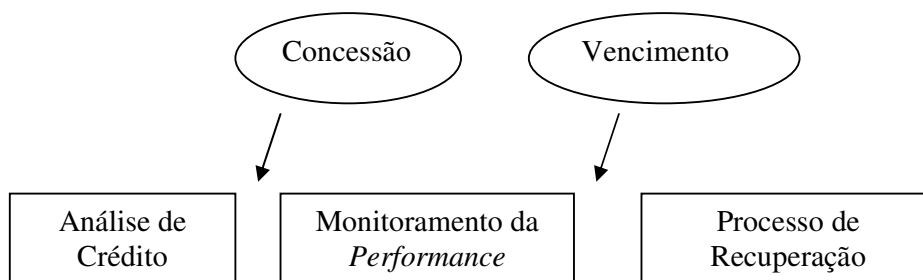


Figura 1. As 3 fases da gestão das vendas a prazo.

Fonte: Sousa e Chaia (2000)

Em virtude das falhas que podem ocorrer no momento da concessão de crédito, se faz necessário desenvolver estratégias de monitoramento dos valores a receber. Quando a empresa vende a prazo, ela considera previamente que parte do valor financiado não será recebido diretamente. E caso, durante o processo de recebimento, essas previsões não se materializam, os gestores têm de agir no sentido de ajustar o nível de inadimplência aos valores esperados previamente (SOUSA e CHAIA, 2000).

As políticas de cobrança se referem aos procedimentos de gestão adotados pela empresa para cobrar contas que ainda não foram pagas pelos clientes (WESTON e BRIGHAM, 2000; ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2002).

Existem vários tipos de procedimentos de cobrança que podem ser empregados quando um valor a receber não é liquidado até a data do vencimento. Os procedimentos de cobrança mais comuns são apresentados abaixo.

➤ Carta – A empresa, após alguns dias de vencimento da duplicata, envia uma carta ao cliente na forma de lembrete. Várias cartas são enviadas, caso seja preciso. As cartas representam a primeira fase de cobrança.

➤ Telefonema – Caso as cartas não dêem efeito, a empresa entra em contato com o cliente pelo telefone, e insiste para que a liquidação do débito seja feita o mais breve possível. Acordos normalmente são feitos nessa fase do processo de cobrança.

➤ Visita Pessoal – Essa técnica ocorre quando não há um acordo com o cliente nas outras fases já mencionadas, e normalmente se apresenta como um instrumento eficiente.

➤ Uso de Agências de Cobrança – A empresa pode terceirizar o serviço de cobrança das duplicatas a receber, transferindo-as para uma agência de cobrança, porém deve-se analisar a viabilidade desse procedimento, uma vez que seu custo é alto.

➤ Protesto Judicial - Esse é o último passo a ser dado num processo de cobrança de valores a receber, pois o poder judiciário é acionado o que gera custos adicionais, além da entrada dos valores se dar somente no final do processo.

Uma decisão de alteração na política de cobrança deve considerar os efeitos que ela pode gerar para a empresa, pois o aumento nos esforços de cobrança reduz o investimento em créditos concedidos aos solicitantes, bem como as perdas com dívidas incobráveis. Porém, o custo dessa estratégia pode reverter em redução das vendas com o fim da relação entre a empresa e o cliente.

3. METODOLOGIA

Para o desenvolvimento dessa pesquisa, coletou-se informações do universo de 379 empresas, porém, após algumas filtragens a amostra foi reduzida para 193 empresas, classificadas, inicialmente, em 20 setores da economia. Entretanto, eliminou-se os setores, de agro e pesca, finanças e seguros, mineração e de *software* e dados, por apresentarem apenas uma empresa no setor que disponibilizou os dados referentes à conta de prazo médio de recebimento (PMR), dos últimos cinco anos, o que não permite a generalização para o setor.

Analisou-se dados dos demonstrativos de resultados dessas empresas do ano de 2002 a 2006, sendo todas essas informações coletadas do Banco de Dados Econômica. Logo em seguida, empregou-se técnicas estatísticas para realizar as análises propostas nesse estudo, como a correlação entre o PMR e PCD e entre o PMR e a RB de todas as empresas dos setores aqui considerados. Posteriormente, efetuou-se o cálculo das médias aritméticas dessas correlações e plotou-se os gráficos para a análise dos resultados.

4. ANÁLISE DOS DADOS

Com base na literatura de finanças, buscou-se a comprovação do *trade off* entre o enrijecimento da política de crédito e a redução da provisão para contas de pagamentos duvidosas, uma vez que, em uma política de crédito rigorosa espera-se uma diminuição nas vendas, verificando assim, o impacto de tais medidas no resultado da empresa.

Em um primeiro momento realizou-se a correlação entre o prazo médio de recebimento e a receita bruta, como pode ser observado pelo gráfico a seguir.

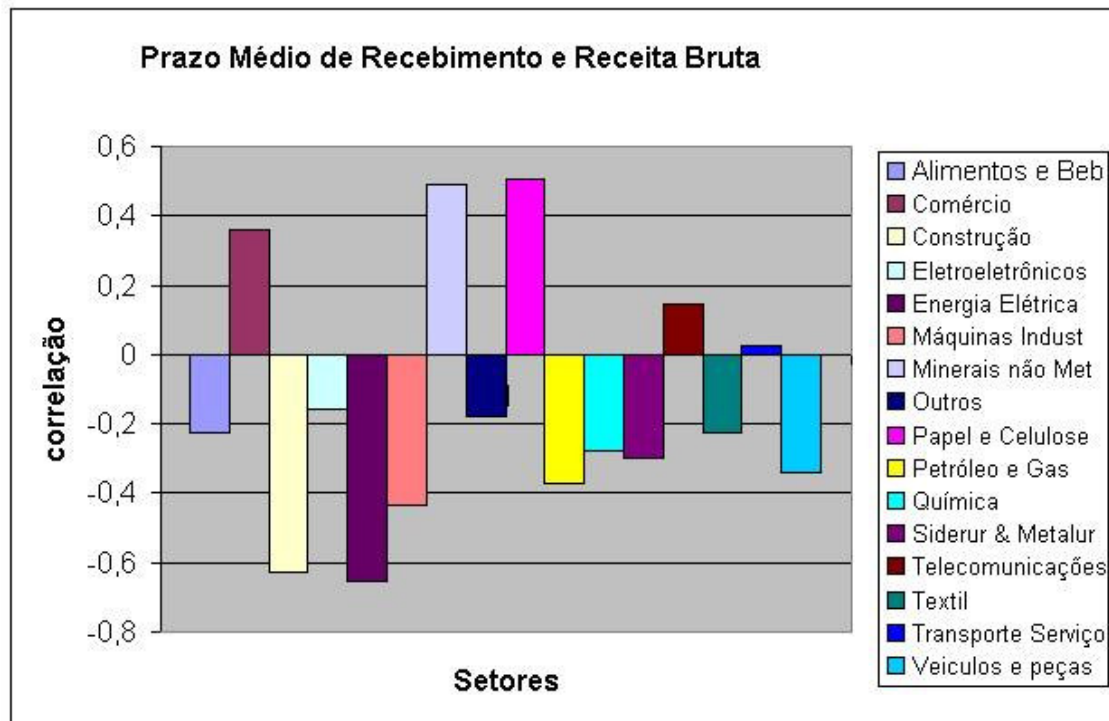


Figura 2. Correlação entre Prazo Médio de Recebimento e Receita Bruta.

De forma evidente, pelo exposto no gráfico, a correlação existente entre uma política de crédito mais liberal ou mais restritiva, não se revelou proporcional ao aumento ou diminuição da receita bruta, isto é, um incremento ou decréscimo das vendas. Os setores de Comércio, Minerais não Metálicos, Papel e Celulose, Telecomunicações e Transporte e Serviço, respectivamente com uma correlação de 0,36; 0,49; 0,50; 0,14; 0,02; apresentaram uma fraca correlação diretamente proporcional. Os demais, que equivalem a 68,75% dos setores considerados, ofereceram uma correspondência inversamente proporcional, como por exemplo, de -0,63 e -0,65 para os setores de Construção e Energia Elétrica, respectivamente.

E seguida buscou-se a correlação entre prazo médio de recebimento e a provisão para contas duvidosas. O gráfico a seguir demonstra os valores encontrados.

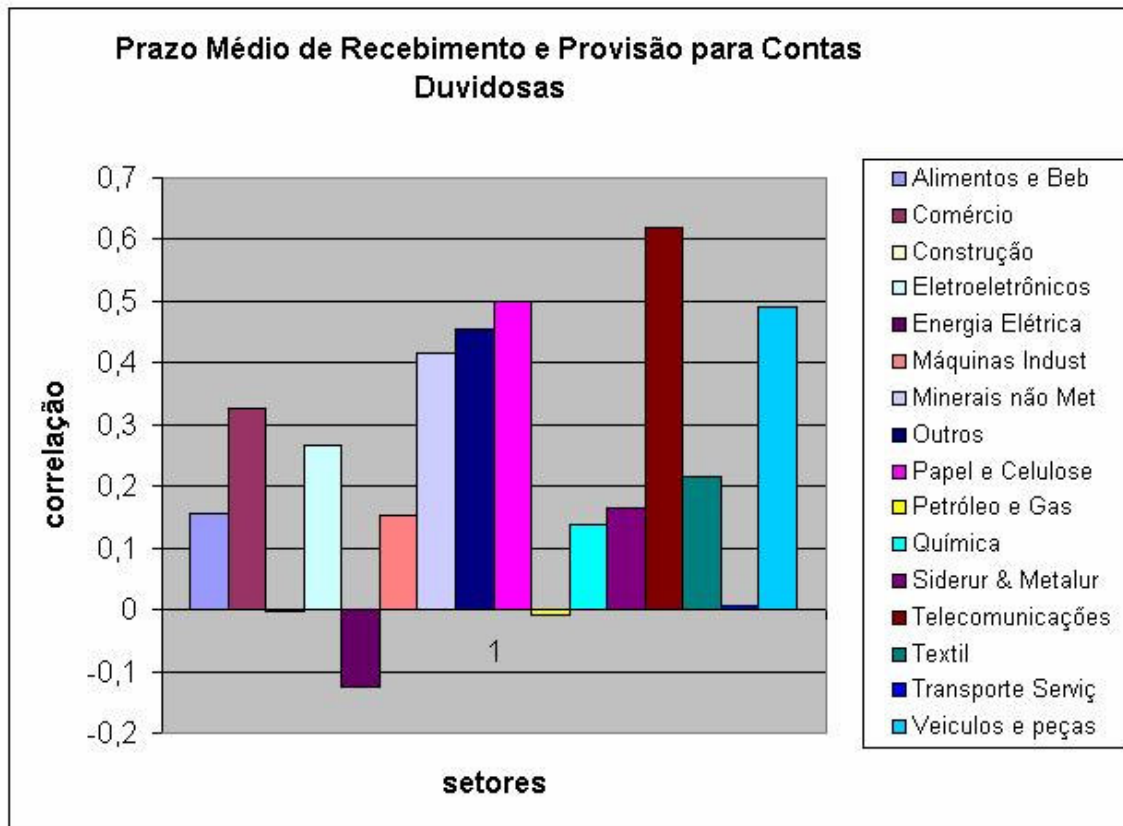


Figura 3. Correlação entre Prazo Médio de Recebimento e Provisão para Contas Duvidosas.

Neste quesito constatou-se que as correlações se comportaram quase em sua totalidade de forma diretamente proporcional. Apenas os setores de Construção, Energia Elétrica e Petróleo e Gás têm como resultado uma correlação negativa fraca. Esta análise confirma os pressupostos da literatura em que uma ampliação no prazo médio de recebimento ocasiona um acréscimo na provisão para contas duvidosas. A forma inversa também é verdadeira, ou seja, uma redução dos prazos devido a uma política de crédito mais rígida, tem como consequência uma diminuição na provisão para contas duvidosas. Um setor que demonstrou uma correlação positiva com maior expressividade atingindo o valor de 0,62 foi o de Telecomunicações.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com o objetivo de maximizar a riqueza empregada pelos acionistas, os gestores utilizam-se da política de crédito que, gerida com eficiência, de acordo com a teoria de finanças, pode contribuir para alavancar a lucratividade da empresa e, conseqüentemente, dos acionistas. Contudo essa política tem limites tênues, pois a identificação dos reflexos das medidas utilizadas nem sempre correspondem, de forma efetiva, aos resultados esperados.

Pelo disposto na análise de resultados, foi evidenciado que o afrouxamento da política de crédito não necessariamente implica em um aumento das vendas, pois se verificou que 68,75% dos setores considerados nessa pesquisa apresentaram uma correlação negativa entre o prazo médio de recebimento e a receita bruta indicando para este caso que o alongamento dos prazos não reflete diretamente a um incremento de receita bruta, da mesma forma que uma política restritiva, que diminua os prazos cedidos para pagamento, não indica uma perda correspondente de recita.

Por outro lado, 81,25% desses setores demonstraram uma correlação positiva ou diretamente proporcional entre o prazo médio de recebimento e a provisão de contas

duvidosas, revelando a maior sensibilidade desta conta diante da política empregada para a gestão do crédito.

Pode-se concluir de tal modo que, o alinhamento entre prática e teoria, não transcorre de maneira exata. Revelando que os reflexos de algumas variáveis da política de crédito podem ser nulas. Contudo estudo realizado demonstrou que conta de provisão para pagamentos duvidosos possui uma correspondência direta com a política de concessão de crédito adotada pelas empresas, possibilitando uma melhor gestão desta conta em consequência do perfil creditício adotado e o reflexo direto que este tem sobre a conta provisão para contas duvidosas.

REFERÊNCIAS

AMORIN NETO, A. A.; CARMONA, C. U. de M. **Modelagem do risco de crédito: um estudo do segmento de pessoas físicas em um banco de Varejo**. XXVII Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação em Administração, São Paulo (ENANPAD), 2003. *Anais ...* São Paulo: ANPAD, 2003 (CDROM).

HORNE, J. C. Van. *Política e Administração Financeira*. 1ª Edição. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1979.

MARTINS, E.; ASSAF NETO, A. *Administração Financeira – As finanças das empresas sob condições inflacionárias*. 1ª Edição. São Paulo: Atlas, 1985.

ROGERS, D.; ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S. Revisão do limite de crédito através da análise de cenários: estudo de caso em uma empresa atacadista. In: IX Seminários em Administração FEA-USP (SEMEAD), 2006, São Paulo, 2006.

ROSA JUNIOR, Luiz E. F. *Títulos de Crédito*. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W. e JAFFE, J. F. *Administração Financeira - Corporate Finance*. 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 2002.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W. e JORDAN, B. D. *Princípios de Administração Financeira – Essentials of corporate finance*. 1ª Edição. São Paulo: Atlas, 1998.

SAUNDERS. A.. *Medindo o risco de crédito: novas abordagens para value at risk e outros paradigmas*. Trad.: Bazán Tecnologia e lingüística Ltda; Sup.: João Carlos Douat. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2000.

SCHERR, F. C. *Modern Working Capital Management*. New Jersey: Prentice-Hall, 1989.

SOUSA, A. F. de; CHAIA, A. J. *Política de crédito: uma análise qualitativa dos processos em empresas*. Caderno de pesquisas em administração, São Paulo, v. 7, nº 3, julho/setembro 2000.

WESTON, J. FRED; BRIGHAM, EUGENE F. *Fundamentos da Administração Financeira*. 10ª Edição. São Paulo: Pearson Education, 2000.