

Faculdade Pedro Leopoldo
Mestrado Profissional em Administração

**Análise de crédito como instrumento de gestão estratégica em uma empresa
locadora de veículos: desenvolvimento de um modelo de risco, com base na
percepção dos analistas**

Junio Cesar Pereira

Pedro Leopoldo
2023

Junio Cesar Pereira

**Análise de crédito como instrumento de gestão estratégica em uma empresa
locadora de veículos: desenvolvimento de um modelo de risco, com base na
percepção dos analistas**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Administração da Faculdade Pedro Leopoldo, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de concentração: Gestão e Estratégia em Organizações.

Linha de pesquisa: Gestão em Organizações, Pessoas e Inovação.

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Eloísa Helena Rodrigues Guimarães.

Pedro Leopoldo
Fundação Pedro Leopoldo
2023

658.406 P434a	<p>PEREIRA, Júnio César</p> <p>Análise de crédito como instrumento de Gestão Estratégica em uma Empresa Locadora de Veículos: desenvolvimento de um modelo de risco, com base na percepção dos analistas / Júnio César Pereira.</p> <p>- Pedro Leopoldo FPL, 2023.</p> <p>104 p.</p> <p>Dissertação: Mestrado Profissional em Administração, Fundação Cultural Dr. Pedro Leopoldo, Pedro Leopoldo, 2023.</p> <p>Orientadora: Profa. Dra. Eloisa Helena Rodrigues Guimarães.</p> <p>1. Análise de Crédito. 2. Risco de Crédito 3. Modelo de Análise de Crédito. I. Título. II. GUIMARÃES, Eloisa Helena Rodrigues, orient.</p>
------------------	---

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Ficha catalográfica elaborada por Maria Luiza Diniz Ferreira CRB 6 -1590

FOLHA DE APROVAÇÃO

Título da Dissertação: "ANÁLISE DE CRÉDITO COMO INSTRUMENTO DE GESTÃO ESTRATÉGICA EM UMA EMPRESA LOCADORA DE VEÍCULOS: Desenvolvimento de um Modelo de Risco, com Base na Percepção dos Analistas".

Nome do Aluno: **Junio César Pereira**

Dissertação de mestrado, modalidade Profissionalizante, defendida junto ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade Pedro Leopoldo, aprovada pela banca examinadora constituída pelos professores:

Documento assinado digitalmente
gouvbr ELOISA HELENA RODRIGUES GUIMARÃES
Data: 01/09/2023 16:52:59-0300
Verifique em <https://validar.it.gov.br>

Profa. Dra. Eloisa Helena Rodrigues Guimarães - Orientadora - FPL Educacional



Prof. Dr. Wanderley Ramalho - FPL Educacional

Documento assinado digitalmente
gouvbr PEDRO AUGUSTO XAVIER DE ASSIS
Data: 01/09/2023 18:28:11-0300
Verifique em <https://validar.it.gov.br>

Prof. Dr. Pedro Augusto Xavier de Assis – PUC Minas

Pedro Leopoldo (MG), 25 de agosto de 2023.

Agradecimentos

A vida é feita de escolhas. Com a finalização desta dissertação, encerra-se mais um novo ciclo em minha vida e nada tenho a pedir, só a agradecer e, portanto, quero agradecer a Deus, por ser sempre o meu braço forte, lugar seguro, ajudador, alívio, meu conforto, meu tudo, Ele é suficiente em minha vida.

À minha orientadora, Prof^a. Dr^a. Eloísa Helena Rodrigues Guimarães. Você não é normal, uma profissional maravilhosa, um conhecimento surreal e, o detalhe, parceira e amiga. Serei eternamente grato por tudo que você me proporcionou.

A todos os meus professores, doutores do saber, seres que transcendem e proporcionam luz aos nossos caminhos, vocês são magníficos.

À Fundação Pedro Leopoldo (FPL), gratidão na pessoa da Prof^a. Ester Jeunon, pela motivação. Você é uma coordenadora fantástica e a sua competência é surreal.

A minha família (esposa e filhas), por compreenderem meus desafios e estarem comigo nesta jornada de 24 meses. Amo vocês e nossa comunhão vai invadir as portas da eternidade.

Aos meus pais, pelos cuidados. Tantos desafios romperam para criar quatro filhos e deixar de legado a resiliência. Obrigado, Papai e Mamãe, jamais esquecerei os ensinamentos, o mais importante nesta vida não é ter, mas ser.

Aos meus gestores, todos que me oportunizaram e incentivaram a entrar no mestrado, a investir tempo na minha carreira. Vocês são inspiradores.

Aos meus amigos e colegas de mestrado. Aprendi demais com vocês.

Aos leitores desta dissertação: existem experiências que só vivemos hoje, porque existem outros inseridos em nossa jornada. Portanto, valorizem os momentos do compartilhar, porque ao final do dia percebemos que tudo o que compartilhamos tem poder para multiplicar. Desfrutem o caminho do mestrado, não olhem para as

dificuldades, mas foquem no resultado e na conclusão do processo, porque tudo passa. Só vive o propósito quem passa pelo processo, esforcem.

Resumo

Objetivo: o presente trabalho tem como objetivo desenvolver um modelo de risco de crédito com base na percepção dos analistas, para análise e concessão de crédito em uma locadora de veículos. **Relevância/originalidade:** o estudo de caso foi realizado em uma locadora de veículos considerada a maior do Brasil e da América do Sul. A receita líquida da empresa em 2022 foi de R\$21,5 bilhões, auferindo lucro de R\$ 2,7 bilhões. A empresa é a mais valorizada no segmento de locação de veículos do mundo e está avaliada em R\$ 72,8 bilhões. **Metodologia/abordagem:** o estudo assenta-se na metodologia do estudo de caso, de natureza quantitativa e qualitativa, para escrutinar o processo de análise de crédito da empresa JL Locadora de Veículos. A coleta de dados contou com a participação de oito analistas fundamentalistas, com tempo de empresa entre quatro e 16 anos. Para a elaboração do modelo de classificação de risco, foram mapeados 35 indicadores, agrupados em sete estruturas que nortearam a pesquisa. Após o tratamento dos dados, revelou-se que para o processo de decisão de uma análise de crédito o analista considera relevantes 16 indicadores agrupados em sete estruturas. **Principais resultados:** a análise dos resultados decorrentes da aplicação do modelo revelou que a classificação de risco, por estar estruturada com base na percepção dos analistas e embasada por denso arcabouço literário que respalda a construção, produz resultados práticos: ao ser aplicado em uma base de 165 clientes da empresa, o modelo obteve índice de assertividade quanto à percepção dos analistas de 94%, o que comprova sua eficiência. Além disso, o modelo contribui estrategicamente para a empresa, pois se torna uma potente ferramenta para clusterização, tornando-se mais um atributo que mede o perfil da carteira de clientes da locadora de veículos. **Contribuições teórico-metodológicas:** a realização desta pesquisa contribui para os estudos teóricos sobre os temas demonstrações contábeis, gestão de risco, gestão estratégica, indicadores financeiros. **Contribuições sociogerenciais:**, apoiar o aumento da automação da análise de crédito e mapear o perfil de risco da carteira de clientes, o que contribui de forma estratégica tanto para ampliação de este estudo foi primordial para mitigar a subjetividade na tomada de decisão dos analistas mediante análises de crédito, aumentar o índice de confiabilidade no processo decisório negócios quanto para refinar o processo estratégico na identificação de oportunidades. **Aderência à linha de pesquisa:** este trabalho atende aos requisitos de um mestrado profissional, cujo objetivo é aproximar a academia do ambiente de negócios com estudos aplicados. Está vinculado à linha de pesquisa Gestão em Organizações, Pessoas e Inovação, do Mestrado Profissional em Administração da Faculdade Pedro Leopoldo.

Palavras-chave: Análise de Crédito. Risco de Crédito. Modelo de análise de crédito.

Abstract

Objective: This work aims to develop a credit risk model, based on the analysts' perception, for analysis and granting of credit in a car rental company.

Relevance/originality: The case study was carried out in a car rental company considered the largest in Brazil and South America. The company's net revenue in 2022 was BRL 21.5 billion, earning a profit of BRL 2.7 billion. The company is the most valued in the car rental segment in the world and is valued at R\$72.8 billion.

Methodology/approach: The study is based on the methodology of the case study, of a quantitative and qualitative nature, to scrutinize the credit analysis process of the company Júlios Locadora de Veículos. Data collection involved the participation of eight fundamentalist analysts, with time at the company between 4 and 16 years. For the elaboration of the Risk Classification model, 35 indicators were mapped, grouped in 7 structures that guided the research. After processing the data, it was revealed that for the decision process of a credit analysis, the analyst considers relevant 16 indicators grouped into 7 structures.

Main Results: The analysis of the results arising from the application of the model revealed that the risk classification, as it is structured based on the analysts' perception and based on a dense literary framework that supports the construction, produces practical results: when applied to a base of 165 customers of the company, the model obtained an assertiveness index regarding the analysts' perception of 94%, which proves the efficiency of the proposed model. In addition, the model makes a strategic contribution to the company, as it becomes a powerful tool for clustering, becoming yet another attribute that measures the profile of the car rental company's customer portfolio.

Theoretical/methodological contributions: This research will contribute to theoretical studies on the topics of financial statements, risk management, strategic management, financial indicators.

Social/managerial contributions: This study was essential for mitigating subjectivity in analysts' decision-making through credit analysis, increasing the reliability index in the decision-making process, supporting increased automation of credit analysis and mapping the risk profile of the customer portfolio, which will contribute strategically both to expanding business and to refining the strategic process in identifying opportunities.

Adherence to the line of research: This work meets the requirements of a professional master's degree, whose objective is to bring the academy closer to the business environment with applied studies. It is linked to the research line Management in Organizations, People and Innovation, of the Professional Master's in Administration at Faculdade Pedro Leopoldo.

Keywords: Credit Analysis. Credit risk. Credit analysis template.

Lista de Figuras

Figura 1 - Padrões para análise política de crédito.....	3 7
Figura 2 - Índices, contas de balanço e informações adicionais para análise de crédito.....	5 5
Figura 3 - Estrutura de liquidez.....	5 8
Figura 4 - Estrutura de prazos e giros médios.....	5 8
Figura 5 - Estrutura endividamento ou capital.....	5 9
Figura 6 - Estrutura lucratividade.....	5 9
Figura 7 - Estrutura rentabilidade.....	6 0
Figura 8 - Estrutura contas de balanço.....	6 0
Figura 9 - Dados de mercado.....	6 1
Figura 10 - Dados de mercado cliente pequeno porte.....	6 4
Figura 11 - Pontuação referente a empresas de pequeno porte.....	6 5
Figura 12 - Dados de mercado médio e grande porte.....	6 6
Figura 13 - Pontuação referente a empresas de médio e grande porte.....	6 7
Figura 14 - Demonstrações contábeis e informações cadastrais: micro e pequenas empresas.....	6 9

Figura 15 - Demonstrações contábeis e informações cadastrais: médias e grandes empresas.....	7 0
Figura 16 - Percepção de risco na visão dos analistas.....	7 2
Figura 17 - Modelo de classificação de risco para empresas de pequeno porte..	7 4
Figura 18 - Modelo de classificação de risco para empresas de médio e grande porte.....	7 7
Figura 19 - Clientes perfil médio e grande porte: faturamento > R\$ 4,8 m.....	8 1
Figura 20 - <i>Rating</i> de risco: compatibilidade 1.....	8 3
Figura 21 - <i>Rating</i> de risco: compatibilidade 2.....	8 5
Figura 22 - Marcação analista x modelo.....	8 5
Figura 23 - Implementação do modelo de classificação de risco na base de clientes ativos.....	8 6
Figura 24 - Classificação de risco clientes.....	8 7
Figura 25 - Classificação de risco clientes.....	8 7
Figura 26 - Estudo de aderência do atributo.....	8 8
Figura 27 - Aderência do modelo.....	8 9

Lista de Tabela

Tabela 1 - Fluxo de análise do setor de crédito.....	53
--	----

Lista de Abreviaturas e Siglas

5 Ps	Plano, pretexto, padrão, posição e perspectiva
CF	Ciclo financeiro
CNPJ	Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica
CO	Custo operacional
CPF	Cadastro de Pessoa Física
DRE	Demonstração do resultado do exercício
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
GBD	Gestora de banco de dados
GE	Grau de endividamento
IARP	Indicador alavancagem recursos próprios
ICE	Indicador composição do endividamento
IDF	Indicador de dependência financeira
IMB	Indicador margem bruta
IML	Indicador margem líquida
IMO	Indicador margem operacional
IR	Imposto de Renda
LAJIDA	Lucro antes dos juros, impostos, amortização e depreciação
NCG	Necessidade de capital de giro
PA	Posicionamento da atividade
PBT	Peso bruto total
PMC	Prazo médio de cobrança
PME	Prazo médio de estocagem
PMPF	Prazo médio de pagamento a fornecedores
RG	Registro geral
ROE	<i>Return of Equity</i> (retorno sobre o patrimônio líquido)
ROI	<i>Return on Investment</i> (indicador retorno sobre o investimento)
SERASA	Serviços de Assessoria S.A.

Sumário¹

1	Introdução	14
1.1	Objetivo geral.	17
1.2	Objetivos específicos	17
2	Referencial Teórico	21
2.1	Gestão estratégica	21
2.1.1	<i>Gestão estratégica na área comercial</i>	25
2.1.2	<i>Gestão estratégica na área de crédito</i>	27
2.2	Análise de risco de crédito	30
2.3	Análise de crédito	33
2.4	Política de crédito	37
2.5	Prospecção de clientes	40
2.6	Indicadores de desempenho econômico-financeiro	42
3	Metodologia	53
3.1	Caracterização da pesquisa	53
3.2	Unidade de análise e observação	55
3.3	Procedimento de coleta de dados	56
3.5	Procedimento de análise dos dados	62
4	Apresentação e Análise dos Resultados	73
4.1	Modelo de classificação de risco de crédito em empresas de pequeno porte.	73
4.2	Modelo de classificação de risco de crédito em empresas de médio e grande porte	76
4.3	Aplicabilidade do modelo e fluxo de utilização	79
4.4	Análise dos resultados	82
5	Considerações Finais	90
	Referências	96

¹ Este trabalho foi revisado de acordo com as novas regras ortográficas aprovadas pelo Acordo Ortográfico assinado entre os países que integram a Comunidade de Países de Língua Portuguesa (CPLP), em vigor no Brasil desde 2009. E foi formatado de acordo com as Instruções para Formatação de Trabalhos Acadêmicos – Norma APA, 2021.

1 Introdução

Os desafios e a competição acirrada no mercado de trabalho vêm fazendo com que as organizações sintam a necessidade de reelaborar e reestruturar seus processos internos, a fim de obterem vantagem competitiva, celeridade, eficiência e eficácia quanto a tomadas de decisões estratégicas. Diante de cenários que demandam respostas e posicionamentos cada vez mais dinâmicos e flexíveis, transformar torna-se um desafio inerente à sobrevivência de todas as organizações (Motta, 2001; Wood, 2009).

A complexidade do mundo dos negócios contribui para o surgimento de mecanismos de gestão que têm o objetivo acelerar a disseminação das orientações corporativas, contemplando todos os níveis das organizações. Esses mecanismos têm o objetivo de otimizar as decisões de posicionamento competitivo e estabelecer, para os colaboradores, alinhamento às expectativas da companhia no tocante à sua visão sobre o que é esperado deles e um conjunto de meios para a sua viabilização.

De acordo com Oliveira e Lemes (2012), todo processo de gestão estratégica de uma empresa nasce com foco em projeções de crescimento sustentável. A busca por esse crescimento demanda alinhamentos entre as diversas áreas da companhia a fim de planejar, organizar, dirigir e controlar todos os processos que podem levar uma empresa a alcançar seus objetivos. Assim, as ações dos planejamentos estratégicos, táticos e operacionais devem considerar as expectativas da empresa.

No que concerne à gestão estratégica, Ansoff e Macdonnell (1993, p. 15) avaliam que “um enfoque a uma responsabilidade relevante e cada vez mais essencial no que tange à administração geral deve ocorrer”. Nesse sentido, deve-se considerar o ambiente no qual a empresa está inserida, a fim de garantir sucesso continuado, evitando eventuais surpresas; esse pode ser um passo importante na jornada da gestão estratégica.

Costa (2007, p. 56) define gestão estratégica como “o processo sistemático, planejado, gerenciado, executado e acompanhado sob uma liderança da alta administração”. Certo e Perter (2010) acreditam que a administração estratégica de

uma empresa é literalmente um processo. Fernandes e Berton (2012), por sua vez, acrescentam que as funções de um bom planejamento, uma boa execução e um bom controle compõem áreas funcionais de uma organização.

A prospecção de clientes propriamente dita não é tarefa fácil. Para que haja efetividade na captação e seleção desses clientes, são necessárias inúmeras ferramentas, além de uma boa avaliação do segmento no qual a empresa está inserida. É necessário considerar, também, que há concorrentes que trabalham com o mesmo objetivo: captar, encantar e reter uma carteira de clientes saudáveis. Por mais eficazes que sejam as ações e programas de fidelização implementados, serão sempre insuficientes para assegurar a retenção de todos os clientes, devido a inúmeros fatores. É importante, porém, ressaltar que em médio e longo prazo uma empresa somente conseguirá se manter ativa e crescente no mercado, de forma dinâmica e competitiva, se houver aumento e boa gestão de sua carteira, desde a prospecção até a manutenção diária gerada pelo relacionamento (Moutella, 2003).

Para uma prospecção saudável e segura de clientes, é preciso que haja um bom mapeamento e análise de perfil, fazendo-se necessário entender qual é o comportamento do cliente no mercado quanto ao histórico de pagamentos, capacidade de pagamento, evolução de compromissos, capacidade e *performance* operacional, relacionamento ativo, estrutura física. Também é importante verificar se o potencial cliente possui restritivos que possam comprometer a continuidade de suas relações com a empresa, tais como: a exposição iminente a riscos de falência, recuperação judicial, a curto, médio e longo prazo, traços e/ou evidências de se tornar inadimplente. Para tanto, é necessário proceder a uma leitura minuciosa de indicadores financeiros, como: índices de alavancagem, liquidez, rentabilidade, lucratividade, retorno sobre determinado investimento ligado à atividade cerne do cliente, a projeções de crescimento e leitura do segmento ao qual o cliente pertence, entre vários outros dados. Por fim, a análise das demonstrações contábeis transforma esses dados em informações, como uma espécie de comunicação, para quem recebe, podendo gerar uma reação ou decisão (Matarazzo, 2003).

Análises de risco de crédito têm sido objeto de uma série de estudos aprofundados nos últimos anos (Brito, 2008; Grasseli & Hurd, 2015; Silva, 2014; Silveira, Takahashi

& Serra, 2023; Volpe & Ribeiro Jr., 2019, entre outros). Esses estudos, que utilizam metodologias aprimoradas e a evolução das técnicas de previsão, ajudam a evitar inadimplência ou até mesmo a falência de empresas, o que gera grandes problemas no mercado, como perdas de capital e danos sociais (Prado, Castro, Alcântara, Melo, Carvalho, Vieira, Machado & Tonelli, 2016).

A análise de crédito é uma ferramenta muito utilizada nos negócios, uma vez que tem por finalidade impactar diretamente tanto na prospecção de novos clientes quanto na mitigação de riscos e sua gestão antes, durante e após essa prospecção. O crédito pode ter uma parcela significativa nos bons e maus resultados obtidos pelas companhias, pois para geração de receita é preciso haver uma carteira de clientes saudável e a saúde financeira dessa carteira precisa ser mapeada e gerida em toda a jornada desse cliente na companhia. Silva (2002, p. 20) avalia que o crédito é uma relação de confiança que varia em função do conhecimento e da experiência vivida com o cliente.

A necessidade de gestão de crédito surge principalmente mediante o desafio e competitividade acirrada entre as empresas, tornando-se fundamental agir, reagir e vislumbrar, em um cenário passado e presente, os possíveis riscos futuro de forma rápida e objetiva, dinâmica e precisa, diante das mudanças que ocorrem em nível global, nacional, estadual e local. Silva (2014) destaca que, para as instituições evitarem as perdas resultantes do processo de concessão de crédito, entre outros riscos, devem adotar rigorosos procedimentos na análise preliminar que viabiliza o negócio.

A análise de crédito está correlacionada à capacidade de tomar decisão em um cenário de incertezas em constantes mudanças, em troca de um valor futuro. A incerteza quanto à efetivação do compromisso firmado pelo cliente em liquidar o pagamento acordado tem levado as empresas a implementar mecanismos, meios e métodos sistêmicos, parcerias com empresas, inclusive com as gestoras de banco de dados (GBD), plataformas automatizadas de análise de crédito e investimentos robustos em inteligência de dados mercadológicos. Devem ter o intuito de mapear posicionamento e jornadas de clientes no mercado, visando obter informações relevantes que possam auxiliar na tomada de decisão, principalmente na mitigação

de riscos ligados ao processo decisório. Blatt (1999) expõe cuidados que precisam ocorrer no processo de análise de crédito, como: atentar para a necessidade de garantias, diversificação de riscos e liquidez, análise de credores problemáticos, histórico de não pagamento e cadastro desatualizado.

Atualmente, independentemente do setor, segmento e/ou posicionamento da empresa, para uma boa projeção de crescimento saudável e sustentável, requer-se uma boa carteira de clientes. E esta, conseqüentemente, será selecionada com critério e segurança, para que de fato seja capaz de gerar receita. Para que isso seja exequível, uma criteriosa análise de crédito busca a mitigação de riscos. Brito (2008) contribui ao dizer que a análise de crédito, já que há eventual *default*, geralmente não se trata de um processo abrupto, e sim ocorre por conta de uma sucessão de acontecimentos no decorrer do tempo que podem ser evidenciados nessa boa análise.

No tocante aos pontos citados, posicionada no segmento locação de veículos a empresa Júlios Locadora de Veículos (a empresa será designada por este nome fantasia) tem investido fortemente em ações de modelagens estratégicas. Seu objetivo é prospectar clientes saudáveis e com potencial de geração de caixa. Tem reestruturado o departamento de crédito para que, de fato, além da concessão e deliberação de crédito, seja realizada gestão de risco para geração de receitas e com oportunidades de geração de negócio.

A empresa Júlio Locadora de Veículos utiliza em seus meios de análise, além de vários sistemas integrados com informações externa de mercado e interna da companhia, uma plataforma automatizada de crédito que foi customizada para atender às expectativas direcionadas da companhia, para mapear exatamente o perfil de cliente desejado. Tem todo um processo integrado de sistemas e ainda possui um departamento de crédito subdividido em várias áreas, contendo, inclusive, uma área bem específica com o foco voltado para a reestruturação contínua da política de crédito utilizada pela companhia para captação de novos clientes. Blatt (1999) ressalta que as políticas de crédito almejam equilibrar a rentabilidade de uma empresa que empresta crédito com as necessidades dos clientes que tomam o valor emprestado. A Júlios Locadora de Veículos possui em sua subdivisão colaboradores em diversos perfis e cargos, entre eles, assistentes, analistas, especialistas, coordenadores,

gerente e diretoria, alinhados com o propósito de analisar, acompanhar e gerir números e resultados. Em termos departamentais, a área de crédito conta com equipe específica focada em análises de crédito comportamental, ou seja, voltada para clientes com evidências de comportamento no mercado, tanto na pessoa física quanto pessoa jurídica. Sua base está no escore disponibilizado pela GBD dos Serviços de Assessoria S.A. (SERASA) e utiliza vários meios de concessão e aprovação, a depender da classificação de risco do cliente trazida por uma tabela cascata de escoragem. A classificação considera uma pontuação que vai de zero a 1.000, sendo que quanto mais próximo de 1.000 melhor e mais próximo de zero pior. Assaf Neto (2014) demonstra que o *rating* de crédito revela a expectativa de um tomador de crédito se tornar inadimplente, não sendo capaz de honrar com as condições contratadas.

Para clientes pessoa física, o escore baliza a aprovação e, conseqüentemente, quais garantias e condicionantes possíveis com base nos critérios de risco de cada escore: para pessoa jurídica, com faturamento anual que vai de zero a R\$ 4.800.000,00; a partir do escore 300, existem possibilidades de aprovação; e abaixo, é reprovado automaticamente.

Para clientes pessoa jurídica com faturamento anual acima de R\$ 4.800.000,00, utiliza-se uma análise com característica julgamental que muitas das vezes envolve a subjetividade e, conseqüentemente, fatores emocionais. A análise baseia-se em várias documentações, em especial balanço patrimonial, demonstração de resultados, demonstração das mutações do patrimônio líquido, demonstrações do fluxo de caixa, demonstrações do resultado abrangente, entre outros. Para Jensen, Kummer & Godoy (2015), a percepção pode ser tangível ou intangível, significativa e/ou insignificante ou, ainda, mutável e imutável, que são características subjetivas, apresentando-se, eventualmente, de difícil mensuração.

Quanto ao processo de análise de crédito da empresa Júlios Locadora de Veículos, analisar um cliente e decidir com base em uma interpretação que passa por um crivo de sentimento podem ter seus riscos. A empresa, objeto do presente estudo, não conta ainda com um modelo sistematicamente desenvolvido para uma gestão estratégica de crédito capaz de ensejar a mitigação de erro humano. Tal constatação

remete a uma lacuna em seu posicionamento competitivo no mercado. Nesse sentido, esta pesquisa busca responder à seguinte questão: como desenvolver um modelo de risco com base na percepção dos analistas para uma gestão estratégica de crédito para uma locadora de veículos?

Norteadas por essa pergunta, esta dissertação tem os seguintes objetivos:

1.1 Objetivo geral

Desenvolver um modelo de risco de crédito com base na percepção dos analistas, para análise e concessão de crédito em uma locadora de veículos.

1.2 Objetivos específicos

- a) Identificar, na literatura, os principais conceitos dos indicadores utilizados no processo de análise de crédito da Júlios Locadora.
- b) Detectar os indicadores de análise de crédito utilizados na Júlios Locadora.
- c) Relatar os indicadores relevantes no processo decisório de concessão de crédito da Júlios Locadora.
- d) Criar um *rating* de classificação de risco de crédito baseado na percepção dos analistas, nas demonstrações contábeis e informações cadastrais de mercado.

Para atingir os objetivos propostos, realizou-se pesquisa de natureza quantitativa e qualitativa, com base em um estudo de caso com foco em uma locadora de veículos de destaque no cenário no nacional.

Esta dissertação está estruturada em cinco capítulos, sendo o primeiro esta introdução, que apresenta o tema e sua contextualização, o problema, a relevância do estudo, os objetivos e as justificativas para sua realização. O segundo capítulo organiza-se em torno da plataforma de sustentação teórica desta pesquisa e compreende breve discussão sobre a gestão estratégica, especialmente no que se refere à importância da análise de crédito para a sobrevivência e saúde financeira das organizações. O terceiro capítulo descreve as diretrizes metodológicas do estudo, o tipo de pesquisa, a unidade de análise e observação, além dos procedimentos de

coleta e análise dos dados. No quarto capítulo relatam-se as conclusões extraídas dos procedimentos metodológicos utilizados. O último capítulo desenvolve as considerações finais que decorrem dos resultados obtidos bem como demonstra a importância gerencial e acadêmica da dissertação. Finalmente, seguem-se as referências e os apêndices.

2 Referencial Teórico

Neste capítulo, inicialmente aborda-se o conceito de gestão estratégica e suas interfaces com a gestão estratégica na área comercial e na área de crédito. Em seguida, o foco das discussões está na análise de risco de crédito, análise de crédito e política de crédito. Finalmente, são expostos os conceitos sobre prospecção de clientes e, especialmente, a prospecção de clientes na área de serviços. O exame desses temas permite extrair a base de sustentação teórica da presente pesquisa.

2.1 Gestão estratégica

Costa (2007, p. 56) define gestão estratégica “como processo sistemático, planejado, gerenciado, executado e acompanhado sob a liderança da alta administração envolvendo gerentes e colaboradores da companhia”.

A gestão estratégica é definida por Ansoff e MacDonnell (1993, p. 15) como “um enfoque sistemático a uma responsabilidade importante e cada vez mais essencial da administração geral: posicionar e relacionar a empresa a seu ambiente de modo que garanta seu sucesso continuado e a coloque a salvo de eventuais surpresas”. Os autores ainda acrescentam que, para que haja desenvolvimento de maneira que possa adaptar a realidade da companhia ao ambiente em que esteja inserida, é fundamental que haja efetividade na gestão estratégica adotada, assegurando o crescimento e a sobrevivência da organização, por meio da prevenção e do alinhamento de estratégias diante das possíveis mudanças ambientais internas e externas,

Entende-se que os autores consideram a gestão estratégica como uma ferramenta que tem por objetivo trabalhar na prevenção e acompanhamento de mudanças relacionadas tanto a um ambiente interno de uma companhia, quanto ao ambiente externo. São impactos de mercado que podem interferir no resultado da companhia e, com isso, buscar meios para mitigar os impactos e sobreviver a fatores que possam desacelerar resultados e/ou refletir na sobrevivência de uma empresa.

Freeman, em 1984, já apresentava a gestão estratégica como uma ferramenta orientada pela ação. E reforçava que os planos concebidos deveriam se materializar em programas e políticas passíveis de implementação, com a finalidade de manter sob controle o desenvolvimento do planejamento estratégico da companhia, tendo os gerentes como agentes essenciais que deveriam agir de maneira estratégica.

No campo da literatura, no tocante à gestão estratégica, encontram-se inúmeros autores que abordam temas como: gestão estratégica, planejamento estratégico, administração estratégica, com alguns enfoques que levam à conclusão de que se podem tratar como sinônimos os temas relacionados. Isso porque, embora haja algumas diferenciações, não há uma padronização para os temas. Ansoff e MacDonnell (1993), Certo e Peter (2010), Fernandes e Berton (2012) e Ireland, Hoskisson e Hitt (2015) sugerem, por exemplo, conceitos de administração estratégica, planejamento estratégico e gestão estratégica, ora sinônimos ora diferenciados (Fernandes & Berton, 2012).

Para Fernandes e Berton (2012), administração estratégica e planejamento estratégico apresentam os temas ligados à administração com base nos processos e áreas de uma companhia, relacionando a administração estratégica a um processo mais amplo ligados a funções como: planejar, executar e controlar; e o planejamento ligado à função de controlar. Nesta dissertação tratam-se os conceitos de gestão estratégica, planejamento estratégico e administração estratégico como sinônimos, visto que nos conceitos discutidos a função planejamento é evidenciada na literatura sobre estratégia e sua importância na concepção da estratégia organizacional.

Sobral e Peci (2008) defendem que o planejamento traz diversos benefícios a uma empresa, entre eles, a capacidade de proporcionar o senso de direção, enfoque nos esforços, definição quanto aos parâmetros de controle e potencial de maximizar a eficiência,. Além de potencializar o conhecimento no processo da operação, fornece consistência e fundamento lógico quanto à tomada de decisão e esse alinhamento contribui para a diferenciação e vantagem competitiva da organização.

Entende-se que, para colher bons resultados e alcançar metas projetadas pela companhia, é preciso excelente e eficaz planejamento estratégico. Direcionar

corretamente uma equipe e propiciar as melhores oportunidades e campos de atuação requer um mapeamento embasado em fundamentos lógicos e consistentes, para que os esforços concentrados na busca do que se espera alcançar seja de fato recompensado com a potencialização do conhecimento com a capacidade de maximizar a eficiência dos resultados esperados em todas as ações planejadas.

O planejamento estratégico tem várias funções e ramificações, porém, duas são essenciais para uma organização: definição dos objetivos - entender o que deve ser feito - e o alinhamento de planos - como este deve ser feito. O planejamento pode ser classificado em: estratégico, tático e operacional. Quando se olha para uma linha temporal, vê-se o planejamento estratégico alinhado a uma gestão de longo prazo e geralmente possui objetivos gerais servindo como uma base para os planos táticos e operacionais. O plano tático é uma ramificação do planejamento estratégico que tem por propósito traduzir os objetivos gerais em específicos, tornando-se uma linha temporal de médio prazo. Já o planejamento operacional traz ações mais específicas com um potencial temporal de curto prazo, a depender das atividades a serem desenvolvidas (Sobral & Peci, 2008).

Fernandes e Berton (2012, p. 4) salientam que não é suficiente ter boa disposição e propósito por si só para alcançar uma situação desejada. É preciso ter clareza de propósito para delinear muito bem um bom planejamento, definir políticas e caminhos a serem trilhados, além de efetivar ações para se tornar os desejos da organização.

Na gestão estratégica é fundamental que os propósitos da organização tenham relação com o ambiente, por inúmeros fatores: mudanças culturais, sociais e econômicas; alinhamento e conexão em propósito com todas as possíveis variáveis internas e externas que refletem no ambiente como um todo, por intermédio de uma gestão eficiente; e ações efetivas que possam gerar oportunidades de maximizar o resultado esperado, independentemente do fator de risco. Ireland *et al.* (2015, p. 5) afirmam que a estratégia é um conjunto integrado e coordenado de compromissos e ações com potencial de definir e explorar competências e oportunidades essenciais, a fim de obter vantagem competitiva.

Estar embasado estrategicamente para tomadas de decisões em uma organização traz conforto, inclusive, para projetar resultados, perseguir e alcançá-los. Mintzberg (2006) traz uma visão abrangente sobre a estratégia e a define em cinco pontos (mais conhecidos como os cinco Ps da estratégia), que são: plano, pretexto, padrão, posição e perspectiva. Ao definir a estratégia como um plano, Mintzberg (2006) remete a uma ação conscientemente pretendida ou um conjunto de diretrizes capazes de lidar com determinada situação. Para o autor, algumas características podem ser tidas como essenciais, podendo ter destaques principalmente em suas definições: a elaboração da estratégia precede a ação e o desenvolvimento passa a ser consciente e oportuno.

Ainda segundo Mintzberg (2006), uma vez definida a estratégia como plano, pode-se defini-la como pretexto, como uma espécie de manobra que se aplica quando há concorrência. O intuito é confundir o concorrente e, conseqüentemente, forçá-lo a assumir determinadas posições, tanto para impedir o seu concorrente de entrar em seu campo de atuação tão logo a empresa expanda sua fábrica ou amplie suas instalações, alugando galpões em suas proximidades para frustrar seu concorrente e, assim, impedir que haja risco de proximidade desse concorrente, tirando sua força de atuação.

Mintzberg, Lampel, Quinn e Ghoshal (2006) prelecionam que a estratégia como padrão consiste no comportamento, baseada em correntes de ação conectadas a uma posição, ou seja, um alinhamento ao ambiente em que ela está inserida, ligada a um nicho de mercado ou domínio de um produto ou serviço. A quinta definição de estratégia, a perspectiva, traz o foco para o ambiente interno - a forma como a empresa se apresenta ao mundo. Mintzberg *et al.* (2006 p. 27) fazem a seguinte conexão: a estratégia é para a organização aquilo que a personalidade é para o indivíduo. Olhando nessa perspectiva, a estratégia está ligada ao caráter da organização e todos os seus compromissos. Eles propõem que a estratégia seja um conceito e conduza a um entendimento de que todas as estratégias são abstrações na cabeça dos interessados.

Mintzberg *et al.* (2006) discutem as cinco definições da estratégia, mostrando que elas podem se relacionar. A estratégia pode ser padrão e perspectiva, padrão e pretexto,

posição e perspectiva, entre várias outras combinações de definições. Quinn (2006) define a estratégia em sintonia com o planejamento padronizado e que ela se concentra em metas e objetivos, políticas e consequências ligadas às ações.

Fernandes e Berton (2012) destacam a importância da estratégia para uma organização e reforçam que os gestores deveriam usá-la, principalmente pela capacidade de mobilizar recursos para o objetivo comum, introduzir a capacidade de pensar no longo prazo, transformar oportunidades em ameaças, promover mudanças e vender ideias.

2.1.1 Gestão estratégica na área comercial

Os processos que envolvem a venda de produtos e serviços de uma empresa compreendem alternativas estratégicas adotadas pelas empresas em vários níveis de prestação de serviço, visando à consolidação da marca em nível suficiente para ser lembrada pelos consumidores no momento de suas necessidades de consumo.

São vários os fatores que levam à necessidade da ação do time de vendas por parte da empresa, independentemente de sua dimensão. Alves (1991) refere que essa necessidade pode estar relacionada ao fato de determinado produto e/ou serviço exigirem um contato pessoal em detrimento à ação da concorrência e ao hábito do cliente de desejar comprar um produto na presença de um vendedor ou representante.

Nos últimos anos, tem-se percebido expressivo aumento da força de vendas nas empresas, não só com o intuito de prospectar, mas também de estreitar o relacionamento com foco em ter mais longevidade na parceria (Alves, 1991). Ao olhar por esse objetivo, entra em cena a importância de existir um controle com o propósito de manter a empresa direcionada estrategicamente ao resultado desejado. E para que isso ocorra com efetividade é preciso a elaboração de indicadores estratégicos, assegurando que os resultados dos que foram planejados, organizados e dirigidos sejam ajustados tanto quanto possível aos objetivos alinhados estrategicamente e previamente definidos (Zamboni, 2010).

O que se pode compreender sobre o planejamento estratégico e que é abordado nas teorias ligadas ao assunto resume o ato de planejar como a tomada antecipada de decisões sobre o que de fato precisa ser realizado antes mesmo de a ação ser necessária. Planejar estrategicamente significa que é preciso traçar linhas gerais das coisas que devem ser realizadas e dos métodos de executá-los na busca de alcançar objetivos definidos (Bomfim, 2007). Complementando esse ponto, Zamboni (2010, p. 3) atesta que “o planejamento é uma ferramenta administrativa analítica que tem o objetivo direcionar a gestão e atingir os objetivos desejados”.

Chiavenato (1999) reporta o planejamento como a primeira função administrativa, por exatamente servir de base para as demais funções administrativas. Complementando a perspectiva, Zamboni (2010) comenta que o planejamento é a função que determina de forma antecipada quais objetivos devem ser alcançados e como se deve fazer para atingi-los.

Entende-se que, para a efetividade das ações comerciais, independentemente de sua atuação no mercado, seja na prospecção, alinhamento segmentado de onde e como atuar para alcançar clientes que tenham perfil de consumo voltado para os produtos ofertados pela companhia, necessita-se de alinhamentos sinérgicos, planejados, controlados e dirigidos, tendo como base, ações mais assertivas com um bom planejamento “prevendo” a melhor estratégia para atuar em suas ações.

A gestão estratégica em vendas, voltada para prospecção, ativação e fidelização de clientes, permite decidir de forma antecipada o que deve e como deve ser feito (Las Casas, 2005).

Para eficiência em vendas e sua gestão, são necessárias elaboração de um plano bem definido de vendas, com base em uma análise potencial de mercado, cálculo quanto à previsão das vendas e orçamento projetivo, leitura do ambiente interno e externo para fins de conhecimento e tomada de decisão mais eficiente que possa fazer parte do contexto de negócio no qual a organização está inserida (Las Casas, 2005).

O planejamento estratégico em vendas tem o foco na elaboração de um plano de efetivação de vendas em uma proposta projetada que precisa ser alcançada. Na gestão estratégica em vendas, não se mira somente na efetivação das vendas, mas no relacionamento com o cliente, que visa um passo além da venda, a fidelização, pois conquistar novos clientes é mais caro do que mantê-los (Stone, Woodcock & Machtynger, 2001).

Kotler e Armstrong (2007) citam os esforços que as organizações precisam fazer para manter seus clientes importantes. Enfatizam que um cliente satisfeito tem o potencial de se tornar leal e, conseqüentemente, trazer outros clientes compartilhando a sua experiência. Diante desse comportamento, as empresas, de forma estratégica, trabalham fortemente para encantar seus clientes e retê-los.

Na gestão estratégica em vendas, o desafio não está somente na prospecção de uma carteira de clientes saudáveis. Encantar e reter clientes também é desafiador e, diante disso, diversas empresas trabalham na busca de ferramentas que possibilitem construir relacionamentos lucrativos e de longo prazo (Andrade & Tabak, 2001, p. 1-25).

Em situações cuja empresa busca crescimento no mercado, os desafios convergem com um planejamento direcionado a um resultado sólido e exigem de equipes de gestão um olhar clínico, analítico e crítico para perceber além das claras oportunidades. Tiffany e Peterson (1998) consideram o planejamento estratégico como uma ferramenta que fornece à organização uma visão do futuro com potencial de aumentar as probabilidades de êxito, explorando as oportunidades no campo de atuação, visão de mercado e concorrentes.

2.1.2 Gestão estratégica na área de crédito

A respeito da gestão estratégica no crédito, é preciso entender que, para existir a necessidade da avaliação creditícia de um cliente, tem que haver a prospecção deste para que sejam realizadas detalhada análise e identificação do perfil. Com isso, compreende-se se é possível oportunizá-lo e liberar o produto que o cliente deseja, com a entrega de um valor presente, mediante uma promessa de pagamento,

estimada em um tempo de contrato previamente definido, baseado na sua necessidade. Por isso, para que haja efetividade nas ações e análises de crédito, o alinhamento sinérgico com a força de vendas e/ou comercial é fundamental para alinhamento e identificação do melhor perfil para a companhia.

Ao olhar o mercado e identificar ferramentas que possibilitam planejar, organizar, dirigir e controlar tomadas de decisões com base na descrição do perfil de clientes identificados em uma análise de crédito, é possível compreender o crédito não somente como uma ferramenta de apoio para as empresas, mas uma importante ferramenta estratégica capaz de estruturar, reestruturar projetos e processos. Para Assaf Neto (1999, p. 91), “o mercado de crédito visa, fundamentalmente, suprir as necessidades de caixa de curto, médio e longo prazo, seja sua concessão tanto para pessoa física, quanto pessoa jurídica”. Isso, de certa forma, amplia a capacidade produtiva ou o poder de compra.

Schricket (1995, p. 27) expõe a ideia de que uma análise de crédito, embora seja complexa, envolve certas habilidades que vão ao encontro da tomada de decisão de crédito em um cenário de incertezas e constantes mutações e informações incompletas. E essas habilidades dependem da capacidade de fazer uma leitura minuciosa e identificar situações, embora não raras, complexas, que podem levar a uma conclusão clara, prática e exequível em sua implementação.

Compreende-se que para toda ação relacionada à tomada de decisão quanto à concessão e deliberação de crédito, é preciso ter habilidades e técnicas que possam levar à clareza das informações e, assim, obter uma conclusão prática e exequível.

Securato (2002) evidencia que para uma assertividade quanto à tomada de decisão é preciso haver a elaboração de uma política de crédito. E esta precisa estar alinhada e integrada com as definições e decisões da diretoria. Complementa que essa política pode impactar, inclusive, a existência da empresa.

As decisões quanto à concessão de crédito, para ter efetividade estratégica, precisam convergir com a política de crédito definida, alinhada e padronizada na companhia.

Matias (2007) argumenta que a gestão de crédito deve convergir com a política de crédito e que, para isso, é preciso implementar diretrizes estabelecidas e que possam convergir com vendas seja a prazo e/ou demais modalidades estabelecidas pela companhia. Ainda destaca a importância de a análise estar bem fundamentada com informações consistentes e fidedignas capazes de sustentar uma possível liberação do crédito.

As estratégias se associam à utilização de diversos recursos, objetivando-se mitigar as ameaças e potencializar as oportunidades. Nessa linha, compreende-se que um setor de crédito que atua de forma estratégica na busca de mecanismos e recursos capazes de mapear oportunidades com base na identificação de um perfil de cliente que possa se enquadrar nas estratégias da companhia precisa passar por uma análise de crédito cirúrgica e que seja possível estimar e identificar alguma probabilidade sobre a capacidade de pagamento de quem solicita o crédito. Isso impacta direta e/ou indiretamente na tomada de decisão no tocante à exposição efetiva a quem demanda o crédito ou não (Oliveira, 2006).

Gildert e Vastone (2012) pontuam que, para uma informação mais ampla quanto à solicitação ou geração de limites para um cliente, estrategicamente é importante ter o apoio de um *bureau* de crédito, uma vez que este mantém as informações sobre o histórico financeiro de mercado. Em complemento, Silva (2006) atesta que essa avaliação é possível de acontecer a partir de mensuração e ponderação de variáveis que podem determinar ou identificar um risco utilizando o *rating* como uma ferramenta que é apresentada por meio de determinado código ou classificação que fornece uma graduação e identificação do risco.

Para a efetividade da gestão estratégica da área de crédito, é fundamental que haja visibilidade em dois aspectos básicos, tendo como fundamento o planejamento. Um deles é a determinação dos objetivos estabelecidos pela empresa; o segundo está conectado às escolhas dos meios que serão utilizados para alcançar esses objetivos. É importante ainda considerar que esses aspectos devem apoiar-se em procedimentos metodológicos e planos executados embasados na lógica. E a empresa deve definir claramente seus objetivos, a fim de que haja melhor caminho para alcançá-los (Stoner & Freeman, 1995).

Oliveira (2006) faz uma referência à gestão estratégica de crédito quanto à utilização de diversos recursos, com foco na redução das ameaças e na maximização de resultados. E conecta a estratégia a um conjunto de objetivos, diretrizes fundamentais, finalidades, metas e planos gerados para alcançar esses objetivos. Com base nisso, faz-se com que haja uma definição clara por parte da empresa de como e de que forma ela poderá atuar no mercado, fazendo uma leitura cirúrgica da atividade em que ela está inserida e que tipo de empresa ela é ou deveria ser.

Porter (2009) relaciona a estratégia à capacidade de diferenciação de uma empresa e seus concorrentes, visto que, para a efetividade dessa diferenciação e distanciamento de atuação, é fundamental que haja atividades distintas das exercidas no mercado, para que haja um diferencial competitivo de modo diferente.

Para atuar em um mercado altamente competitivo, com metas claramente definida, estratégias alinhadas com o fito de maximizar e potencializar resultados e atuar com diferenciais competitivos, é fundamental que haja um esforço contínuo para que tudo que seja realizado possa se, controlado, organizado, definido e acompanhado. E isso deve se dar tanto na busca contínua da inovação, quanto na estratégia adotada, na tentativa convergir com o ambiente no qual a empresa está inserida. Para isso, utilizam-se recursos e ferramentas disponíveis para um mapeamento eficaz das ameaças e principalmente das oportunidades, seja no ambiente interno ou externo.

2.2 Análise de risco de crédito

Em cada ambiente de negócio existe um conjunto de competências que implica a competitividade e sucesso de uma empresa. Parte dessas competências refere-se à administração e gestão de riscos e seus mitigadores, seja para garantir a eficácia de uma operação e/ou para incrementar lucros. Existem diversos estudos e cases sobre a má administração e seus reflexos, implicando *default* ou agravamento da situação financeira da companhia (Kiseleva, Gasparian, Karmanov & Kuznetsov, 2023).

Realizar uma análise de crédito embasada em um conjunto de dados coletados seja por documentos, enviados por empresas que demandam o crédito ou coletadas no

mercado, seja por bancos de consultas ou empresas que trabalham com ferramentas capazes de avaliar ou mapear o escore, *rating*, por si só não é suficiente.

Blatt (1999), busca fortalecer um ambiente de crédito utilizando seis pilares fundamentais para sua concessão e deliberação:

- a) Identificação do cliente: realizar uma leitura das informações do cliente e do grupo econômico a que ele possa pertencer e chegar às informações de todos os envolvidos no processo tomador de crédito;
- b) informações creditícias: análise fundamentalista com fatos e dados confiáveis obtidos por uma análise mais profunda quanto a informações gerais de mercado, financeiras, econômicas, para mapear o risco de inadimplência;
- c) comportamento de pagamento no mercado: com base no histórico de pagamento, avaliar se o cliente ou grupo econômico está adimplente, percentual de inadimplência estimada por credores por fontes confiáveis para analisar o caráter e avaliar se ele terá capacidade de honrar seus pagamentos futuros;
- d) qualidade de cobrança: obter práticas bem definidas de atuação em caso de inadimplemento, estabelecendo garantias que possam mitigar o risco e melhorar a qualidade da cobrança para que haja efetividade na retomada de valores;
- e) análise das demonstrações financeiras: obter um panorama geral da saúde financeira da empresa com base nos índices financeiros, fluxo de caixa, endividamento, coeficiente, entre outras técnicas de análise, com o objetivo de avaliar a saúde financeira e o fortalecimento para uma aprovação ou reprovação do crédito;
- f) fortalecimento da venda a crédito: mediante a mitigação dos riscos de crédito, aumento do fluxo de caixa e estabelecimento de um bom relacionamento com os clientes, tem-se embasamento para potencializar a capacidade creditícia de quem demanda o crédito,

Jorion (2007) salienta que, quanto mais alto o nível de incerteza gerada em um determinado processo, operação, transação, mais alto é o risco. O autor defende que o risco é a volatilidade associada a resultados futuros inesperados.

Em cada ambiente de negócio existem conjuntos de competências que implicam a competitividade e, conseqüentemente, o sucesso de uma empresa. Para uma boa gestão de risco, é fundamental que os mitigadores de riscos sejam utilizados para que haja eficiência e eficácia de uma operação, evitando prejuízos financeiros e operacionais em empresas com perfil *default*. Jorion (2007) assegura que é preciso otimizar a exposição ao risco financeiro de modo que haja sucesso na lucratividade da operação.

Grasseli & Hurd (2015) definiram risco como possibilidade de prejuízos financeiros, refletido na qualidade creditícia dos envolvidos no processo tomador de crédito, sendo os maiores impactos na mudança radical de perfil de empresas com evento de *default* caracterizados pelo não cumprimento integral ou parcial das obrigações assumidas pelo devedor.

Crosbie & Bohn (2003) conceituam o *default* como um grau elevado de incerteza que flerta com a incapacidade de um cliente em honrar suas obrigações.

No entendimento de Lemes Júnior e Pisa (2010), existem várias formas de se avaliar a probabilidade de um cliente vir a honrar seus compromissos assumidos, avaliar o comportamento de pagamento do cliente. O histórico pode sinalizar e evidenciar o perfil de “bom” ou “mau” pagador e para uma análise de risco essa visão pode contribuir de forma considerável para decisão quanto a um possível aumento de exposição ou não.

Os métodos de análise de risco de um cliente são utilizados para traçar o perfil e a probabilidade dele ficar inadimplente e, conseqüentemente, distinguir na carteira o “bom pagador” e o “mau pagador” (Barth, 2004).

O aumento do risco em empresas com perfil *default* está associado a inúmeras variáveis, entre estas, cenário macroeconômico, capacidade de pagamento que reflete no aumento de custos e despesas. O aumento desse risco reflete direta e indiretamente na capacidade de captação de recursos de uma empresa, encarecendo

mais a operação, reduzindo a capacidade do consumo e aumentando, conseqüentemente, os custos.

2.3 Análise de crédito

Uma análise de crédito eficiente se constitui em avaliar elementos fundamentados em informações absorvidas do cliente, seja por documentos, plataformas de informações comportamentais (gestores de banco de dados), pessoa física ou jurídica. Também compara e avalia o comportamento desse cliente no mercado e o segmento de atuação, buscando sempre compreender e avaliar a capacidade de pagamento, ou seja, a capacidade que aquele cliente tem de honrar seus compromissos assumidos no curto, médio e longo prazo e sua capacidade para gerar receita e compor direta e indiretamente o resultado estimado da empresa. Em resumo, a análise de crédito pode ser definida “como o momento em que a parte cedente do crédito avalia o potencial de retorno da parte tomadora” (Volpe & Ribeiro Jr., 2019, p. 152).

Schrickel (1995) discute que, para a realização de uma análise de crédito satisfatória e consistente, a empresa analisada precisa possuir números financeiros relativamente consideráveis e valiosos para que possam ser encontrados possíveis riscos e uma mensuração do quanto o risco evidenciado poderá trazer para análise. Santos (2001, p. 44) assevera que o objetivo da análise de crédito é averiguar se o crédito solicitado é compatível com a capacidade financeira de quem demanda. Essas reflexões teóricas evidenciam que a concessão de crédito precisa considerar a capacidade financeira da empresa que demanda o crédito e, a partir das constatações, averiguar um limite máximo de crédito que possa ser contratado, a depender da capacidade econômica da empresa.

O processo decisório de uma análise de crédito não é tarefa fácil. Segundo Sanvicente (2011, p. 159), a decisão de concessão de crédito precisa levar em conta o risco da perda assumido pela empresa. O autor prossegue dizendo que a relativa rigidez ou liberalidade do crédito com base nos padrões estabelecidos pela empresa refletem nas atitudes da gestão administrativa quanto ao risco de exposição.

A análise de crédito não garante a ausência de inadimplemento, mas pode ser utilizada para mitigar seus impactos. E é exatamente o processo de análise de crédito que permite traçar o perfil de quem demanda o crédito e verificar se existe risco para determinada operação. No caso de ser constatado o risco, é possível, já na devolutiva da aprovação, condicionar o crédito a alternativas que possam mitigar O inadimplemento. Hoji (2012, p. 127) alerta que:

A situação do cliente, mesmo o que se posiciona antigo na carteira, precisa ser monitorada constantemente, principalmente para acompanhar o comportamento, ou seja, a pontualidade de pagamento, se ele vem melhorando ou piorando no mercado e internamente com a empresa. Esse monitoramento permitirá tomadas de decisões preventivas.

Segundo Assaf Neto (2001), a análise de crédito tem o objetivo de selecionar os clientes a prazo, identificar o perfil com base na capacidade de pagamento e estimar limite de aprovação dentro da capacidade do cliente. Silva (2006) preconiza que, para que a análise de crédito seja efetiva, o perfil seja mapeado de forma adequada e a seleção de clientes seja feita adequadamente, é fundamental obter informações confiáveis e tratar com competência as informações para se ter uma base de informações sólidas para a concessão de crédito.

Um dos desafios para a efetiva análise de crédito consiste em traçar estratégias adequadas para coletar dados e informações do cliente com normas claras e definidas, em que constem todos os requisitos básicos exigidos de quem demanda o crédito. Essas informações certamente diferem um pouco quando a análise de crédito é voltada para pessoa jurídica e pessoa física. Segundo Lemes Jr. e Pisa (2010), as informações fornecidas pelos clientes pessoa jurídica geralmente são: a) demonstrações financeiras dos últimos três meses; b) Estatuto social ou a última alteração contratual; c) e ficha cadastral do cliente contendo principais fornecedores, principais clientes, acionistas, proprietários e dirigentes.

Os critérios de solicitações de crédito para pessoa física também seguem um padrão e, geralmente, a documentação necessária para análise de crédito inclui: a) cadastro de pessoas físicas (CPF); b) registro geral (RG); c) comprovante de endereço; d)

comprovante de propriedade; e) comprovante de rendimento, que pode ser estendido para toda a família.

Com o objetivo de avaliar o crédito e tomar a decisão de conceder ou não sua aprovação, o profissional responsável por essa decisão precisa avaliar, de forma minuciosa e criteriosa, os documentos solicitados. E também se basear em características documentais e financeiras da empresa tomadora. Leoni (1994) define o limite de crédito como um valor máximo de risco que um cliente pode obter com a empresa com base no perfil financeiro econômico.

Por seu turno, Santos (2001) afirma que, para mitigar os riscos de possíveis inadimplementos, a empresa tomadora de crédito precisa possuir capacidade financeira compatível com o crédito que deseja tomar. E o profissional precisará estabelecer um valor máximo de vendas e o prazo para cada cliente a depender de seu perfil. Com base no exposto por Santos, percebe-se que é fundamental que o profissional que avalia o crédito esteja de posse das documentações relativas ao solicitante de crédito, para que então se estabeleça uma avaliação quanto ao limite e prazo máximo que o tomador poderá obter com base nas suas informações financeiras.

A documentação exigida para avaliação do crédito contribui para um processo investigativo capaz de analisar, além da idoneidade do cliente, tanto na pessoa jurídica quanto na física, o perfil financeiro e atuação do cliente no mercado e, conseqüentemente, a capacidade do cliente em honrar com o compromisso assumido na captação do crédito. Sanvicente (2011 p. 159) contribui informando que, de posse dos dados solicitados ao cliente, o processo de análise de crédito da empresa precisa acontecer de forma rápida e dinâmica para que a operação não seja comprometida no processo de contratação do crédito.

Lemes Júnior e Pisa (2010) recomendam que o processo investigativo e avaliativo do cliente aconteça em um nível de profundidade tal que possam ser utilizadas informações relevantes na concessão de crédito suficiente para relacionar o limite desejado de quem demanda o crédito e a verdadeira capacidade do cliente expressa

em um valor de crédito. Destacam, ainda, que quanto maior o limite desejado, maior deverá ser o nível de profundidade da análise de crédito.

No processo de análise de crédito, existe, na maioria das empresas, um conflito natural que envolve com frequência a área de vendas e a de concessão de crédito. Matias (2007) alerta que, para se obter melhor resultado para as empresas, essas áreas precisam caminhar juntas, interligadas, pois o objetivo é gerar lucro para a empresa e cada uma possui um papel importante nas organizações: a área de vendas busca bater metas comerciais estabelecidas e a área de crédito visa mitigar os possíveis impactos de inadimplemento que podem ferir o resultado da companhia e identificar clientes com perfil de inadimplemento. Ambas as tarefas são importantes e desafiadoras.

Desse modo, Brom (2003) salienta que o objetivo da área de crédito está ligado diretamente à função de averiguar a idoneidade financeira, identificar e quantificar os riscos relacionados à operação demandada de crédito e manter o objetivo central, que é ser o alicerce, o guardião, para que a tomada de decisão na concessão de crédito para a empresa seja a mais assertiva.

Para o crédito comercial, é possível identificar na análise de crédito a situação em que o credor concede crédito a um determinado tomador e este realiza um pedido. E é nesse exato momento que nasce a obrigação assumida por um compromisso de pagamento em uma data e prazo previstos em contrato (Matias, 2007). Em complemento, Ventura (2000) afirma que, para que ocorra uma análise de crédito completa, é preciso verificar os seguintes critérios: análise patrimonial, histórico de sua movimentação bancária e patrimônios dos sócios dirigentes para que o julgamento quanto à deliberação ou não do crédito esteja muito bem fundamentada.

Pode-se afirmar, portanto, que a análise de crédito deve basear-se em critérios claros e justificativas fundamentadas. Na análise fundamentalista, as decisões são embasadas em percepções respaldadas por elementos percebidos durante uma análise, tais como dados econômicos, indicadores do mercado financeiro, balanços e resultado das empresas. No processo de decisão de crédito é importante que os julgamentos sejam calibrados por informações documentais, tanto da pessoa jurídica,

quanto da pessoa física, para que o crédito, incluindo seu limite, seja concedido ou não (Brom, 2003).

Concluindo, pode-se afirmar que utilizar uma análise criteriosa é analisar a empresa como um todo, incluindo variáveis que consideram detalhes fundamentais sobre “como a empresa consegue administrar seus recursos ou se está caminhando para a insolvência, porém mascaradamente” (Volpe & Ribeiro Jr., 2019).

2.4 Política de crédito

A política de crédito de uma empresa, bem estruturada e definida, torna-se uma ferramenta fundamental no processo de tomada de decisão. Normalmente, essa política é definida pela alta administração e é nela que se podem encontrar determinações que visam calibrar o apetite ao risco a que a empresa deseja estar exposta. Silva (2006, p. 77) entende a política como sendo “instrumentos que determinam padrões de decisão para resoluções de problemas semelhantes”.

A política de crédito passa pela sistematização de informações, com o intuito de proporcionar segurança nas tomadas de decisões tanto para os analistas de créditos envolvidos no processo de concessão, quanto a parâmetros sistêmicos em casos de automatização do processo. As primeiras definições a serem expostas em consonância com Brom (2003, p. 91) estão direcionadas à análise interna na busca da aprovação de crédito. E para que esteja devidamente estabelecido o processo de análise, é preciso definir com clareza as alçadas no âmbito de hierarquia dentro da empresa e, consecutivamente, definir quem pode ou não aprovar, quando e como aprovar e em quais condições deverão efetivamente aprovar.

Brom (2003, p. 91) acrescenta que, por vários níveis de hierarquia dentro da empresa e dentro do processo de liberação do crédito, pode-se determinar como e quem poderá avaliar e conceder o crédito a partir de algumas formas:

- a) Aprovação individual: determinada pessoa recebe poderes para avaliar e conceder ou não crédito para determinado cliente e, dentro das alçadas

estabelecidas pela política de crédito, consegue seguir até certo valor ou condição estabelecida dentro de sua alçada de aprovação;

- b) aprovação conjunta: são delegados poderes a um conjunto de pessoas, estando estas em qualquer nível hierárquico estabelecido pela política de crédito, para que tomem a decisão em conjunto. Esta deve estar balizada com mais segurança a partir do aval em sinergia das pessoas envolvidas nesse processo de decisão;
- c) aprovação pelo comitê de crédito: a alta direção concede poderes que competem exclusivamente a um grupo de pessoas em alçadas de aprovações estabelecidas para que estas avaliem os riscos da concessão e definam uma possível liberação. Esse processo, porém, ocorre para valores elevados em tomadas de decisões e pode envolver pessoas de diferentes setores.

Silva (1998), no entanto, adverte que, para aperfeiçoar os resultados alcançados por uma empresa, as políticas que balizam de forma eficaz a decisão de crédito estabelecidas pela companhia precisam estar alinhadas com as demais políticas da empresa, especialmente a política da área de cobrança. Para alcançar resultados sólidos, é fundamental organizar e estruturar os setores para que as políticas possam conversar e, de forma sinérgica, os profissionais possam obter orientação sobre a concessão e deliberação do crédito.

A política de crédito de uma empresa precisa estar bem alinhada com a estratégia que a companhia adota para que os resultados sejam calibrados com a expectativa projetada. Sanvicente (2011) destaca que a política de crédito é uma ferramenta que pode ser usada para aumentar as vendas e calibrar a prospecção e definir a qualidade e o apetite ao risco que a empresa deseja correr. A depender da captação de clientes calibrada pela política adotada, pode determinar, inclusive, o tamanho do esforço que a equipe de cobrança precisará fazer no processo de inadimplemento. Isso significa que em uma política mais conservadora, a exposição ao risco tende a ser menor e, conseqüentemente, espera-se menos trabalho com clientes de perfil de risco. Por outro lado, se a política for mais arrojada, o apetite ao risco tende a ser maior e, daí, a empresa precisará desenvolver uma régua mais apertada para mitigar os impactos de inadimplementos. Esse direcionamento é possível ser percebido na construção, implementação e ajustes na política de crédito a ser estabelecida.

Matias (2007) reconhece que os critérios da política de crédito precisam acontecer e deve ser dada atenção especial para vendas a prazo, para que interfira o menos possível na política de vendas. Para trazer mais clareza a esse processo, é possível verificar os parâmetros citados pelo autor na Figura 1:

Identificar e Fixar Padrões Para Política de Crédito	
A solicitação de crédito	Aumentar receitas e reduzir despesas
A pré-análise	Agilizar o processo e concessão de crédito
A análise	Reduzir perdas em créditos
O cadastro positivo	Valorizar e fidelizar os bons clientes
Os elementos da política de crédito	controlar despesas do processo de crédito e cobrança
Os padrões de crédito	Reduzir perdas sem reduzir receitas
Os requisitos mínimos para que seja concedido crédito a um cliente	Identificar e controlar perdas com insolvência

Figura 1

Padrões para análise política de crédito.

Fonte: adaptado de Matias, A. B. (2007). *Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor do capital de giro*. São Paulo: Atlas.

No entendimento de Matias (2007), é fundamental que haja diretrizes estimuladas para gestores, com o fim de diminuir erros eventualmente cometidos e, assim, potencializarem-se os resultados estimados estrategicamente pela companhia.

Lemes Jr. e Pisa (2010, p. 394) acreditam que as políticas de crédito definem as formas de deliberação e concessão de crédito com base nas condições presentes e expectativas no âmbito econômico-financeiro, contemplando o cenário econômico e reflexos externos da economia. Assaf Neto (2001, p. 682) conceitua a política de crédito como conjunto de procedimentos estabelecidos, relacionados às condições de crédito calibrando a visão de prazo de pagamento, garantias que possam mitigar riscos da operação e as práticas de cobrança para receber valores, evitando-se, assim, que o inadimplemento impacte no resultado da empresa.

Os gestores envolvidos no processo da construção e manutenção da política de crédito precisam estar alinhados com o comportamento do mercado, segmento de atuação ao qual a empresa está inserida, fatores externos que possam impactar o resultado e *performance* operacional da empresa. De posse dessas informações, devem analisar as limitações e disponibilidades da empresa e traçar políticas que melhor se enquadrem no seu objetivo estratégico. Gitman (2001) opina que, além das políticas de crédito liberal e das políticas rígidas, existe também uma política de crédito compatível caracterizada por elevado índice de controle. Geralmente as empresas que adotam esse tipo de política trabalham com uma linha de flexibilidade de ação que vai ao encontro das condições que o mercado apresenta, inclusive foca o olhar para o comportamento do cliente.

Basicamente a política de crédito objetiva alinhar quatro elementos em uma empresa: política de cobrança, padrões de crédito, o prazo estabelecido e descontos concedidos.

2.5 Prospecção de clientes

O aumento da competitividade, mudanças tecnológicas e alterações no comportamento do consumidor tornam cada vez mais importante a busca das empresas por desenvolverem produtos e ações que possam gerar vantagens competitivas na ótica do mercado e que estas possam prospectar e encantar seus clientes.

Para Porter (1989), a vantagem competitiva surge do valor superior que as empresas oferecem aos seus consumidores. O foco no cliente é cada vez mais importante à medida que a demanda não supera a oferta e, conseqüentemente, a concorrência se torna mais acirrada. Na busca pela preferência do consumidor, quanto mais acirrada for a competitividade entre as empresas para conquistá-lo, maior será o empenho para entender as necessidades do cliente e adequar produtos à sua expectativa (Evans & Berman, 1982).

Os investimentos necessários para conquistar novos clientes são maiores do que para manter. Logo, implementar ações que possam fidelizar e manter clientes é fundamental para a estratégia da companhia, pois uma base de clientes fiéis é mais

interessante, porque desse modo sua probabilidade de comprar na mesma empresa é maior. Assim, essa escolha gera mais receita para a companhia e, em certa medida, diminui a força da concorrência (Vavra, 1993).

O desenvolvimento de mecanismos capazes de atrair e fidelizar clientes é desafiador, uma vez que se relacionar de forma saudável com o cliente não é tão simples quanto parece, e algumas ações podem acarretar elevado investimento. É preciso adaptar a empresa à recepção, ao registro e armazenamento dos dados relacionados ao cliente, desenvolver formas de mapear as necessidades e elaborar mecanismos para alcançar as expectativas geradas. Embora não seja tão fácil aprofundar no universo do cliente, ter uma cultura ajustada para o relacionamento com o cliente facilita a capacidade de sua retenção (Vavra, 1993).

Um efetivo relacionamento com o cliente influencia no resultado da empresa. Por isso, o esforço das organizações em prospectar e reter o cliente aumenta continuamente, para não perder esse potencial gerador de receita para a concorrência (Gordon, 1998). Para alguns autores, os esforços das empresas para prospectarem uma carteira de clientes saudáveis sem uma ação efetiva de retenção pode comprometer o resultado esperado. A fidelidade pode ser conquistada basicamente pelo envolvimento do cliente com a empresa e desta com aquele, tornando essa sinergia um forte aliado que pode resultar no aumento da satisfação, gerando encantamento e retenção do cliente (Vavra 1993; Zeithaml & Bitner, 2003).

Os clientes hoje não são fáceis de agradar. Conscientes em relação ao preço e às alterações mercadológicas que envolvem seu setor de atuação, estão atentos às mudanças, perdoam menos e são bombardeados pela concorrência diariamente, apresentando ofertas iguais ou superiores. Assim, o desafio de prospectar clientes e fidelizar é cada vez mais desafiador (Kotler & Keller, 2006, p. 153).

Para Kotler e Keller (2006), o cliente está cada vez mais exigente perante um vasto leque de produtos e serviços ofertados com diversas marcas, preços, fornecedores distintos, que poderão ofertar experiência e valor, buscando a satisfação das necessidades por meio da prospecção e fidelização. E embora seja fundamental a

realização de um excelente trabalho para prospectar clientes, alertam que o custo para prospectar um cliente é seis a sete vezes maior do que para manter os existentes.

A prospecção de clientes é um processo fundamental para a lucratividade e a capacidade de geração de riqueza de uma empresa. O principal passo para a prospecção é a efetivação da venda, pois, se não ocorrer, certamente haverá o comprometimento do futuro dessa empresa. A venda é um canal de interação com o cliente externo e o meio no qual ele está envolvido. Entretanto, importa salientar que mais importante que a venda para uma empresa são os clientes, pois é por meio deles que a venda acontece e a empresa sobrevive a um mercado altamente competitivo (Lindon, Lendrevie, Lévy, Dionísio & Rodrigues, 2008).

2.6 Indicadores de desempenho econômico-financeiro

A análise de indicadores e avaliação de seu desempenho para tomada de decisão ocorrem constantemente nos processos decisórios quando o assunto é análise fundamentalista. O embasamento é feito com fundamentos que convergem na *performance* de uma empresa em determinado período ou exercício em relação ao desempenho-econômico-financeiro.

De acordo com Catelli (2001), o ato de avaliar é o exercício da análise e do julgamento, referente a determinada situação, e implica consequências que podem ser positivas ou negativas a depender dos dados avaliados. Portanto, a avaliação serve como instrumento para um retorno, na forma de conceitos em relação a objetivos ou expectativas preestabelecidos, principalmente em uma análise de crédito.

São vários estudos em várias áreas do conhecimento que demonstram dedicação e atenção à análise de desempenho empresarial: Psicologia, Sociologia, Direito, Engenharia, Economia e Administração, preocupadas com o desempenho empresarial (Nova, 2002).

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2002), a principal razão para avaliar informações contábeis está ligada ao fato de não se possuir informações necessárias do mercado. Então, utiliza-se a comparação dos indicadores com um tipo de média, e os que mais diferem são selecionados para análise futura.

O indicador é, para Matarazzo (2003), um índice e relaciona-se a contas ou grupo de contas das demonstrações financeiras, que visa evidenciar aspectos quanto à situação financeira de uma empresa e liga resultados objetivos ao grau de eficiência, sobretudo na previsão de insolvência. Assim, têm-se atribuído diferentes pesos aos indicadores.

De acordo com Matarazzo (2003, p. 145), os grupos mais utilizados para avaliação de desempenho financeiro de uma empresa são:

- a) **Estrutura de liquidez:** busca medir quão sólida são a base financeira da empresa e a capacidade de pagamento a curto, médio e longo prazo;
- b) **rentabilidade:** demonstra qual a rentabilidade do capital investido e quanto renderam os investimentos e o grau de êxito econômico da empresa;
- c) **capitais:** os indicadores mostram as linhas de decisões financeiras quanto à aplicação de recursos.

Matarazzo (2003, p. 183) recomenda três formas básicas de avaliar um indicador:

- a) **Significado intrínseco:** limitada e individualizada por indicadores;
- b) **comparação por exercícios:** revelar tendências, formar opiniões e devem ser analisados conjuntamente;
- c) comparação por indicadores de outras empresas: utilizado para comparação de padrões.

Segundo Silva (20050), para realizar uma avaliação ou classificação, é fundamental definir quantos indicadores serão utilizados no processo e qual a importância relativa de cada um dos indicadores. A quantidade de indicadores que pode ser desenvolvida é quase que ilimitada e depende propositalmente da análise e da experiência do analista. Matarazzo (2003) informa que a avaliação é uma técnica seguida largamente por outras ciências e baseia-se na seguinte ordem:

- a) Definição de como se comporta o indicador: quanto menor melhor; quanto maior, melhor;

- b) ponto ótimo em torno de um parâmetro;
- c) tabulações: construção de tabela com base em indicadores de empresas do mesmo segmento, o que permite a comparação da *performance* daquele segmento;
- d) descoberta dos indicadores: no que refere ao estudo, indicadores financeiros de estrutura de capital ou endividamento, liquidez, lucratividade e rentabilidade, prazo e giro médio, indicador da necessidade de capital de giro e outros;
- e) seleção dos melhores indicadores e atribuição de pesos.

De forma sucinta, procurou-se apresentar a descrição dos indicadores mais utilizados em uma análise econômico-financeira recomendados por diversos autores, como: Bianchi, Wachholz e Moreira (2007), Bruni (2010), Assaf Neto (2010), Iudícibus (2009), Ribeiro (2011) e Lins e Francisco Filho (2012).

Os indicadores de desempenho econômico-financeiro mapeados para análise de crédito foram:

- a) Indicadores de endividamento, também conhecidos como estrutura de capital

Segundo Bruni (2010), esses indicadores objetivam analisar a forma que a entidade escolheu para se financiar. Se, por um lado, o uso de capital de terceiros mais barato permite alavancar a *performance* dos capitais próprios e captar oportunidades, por outro, o desembolso com juros e principal pode comprometer a solvência da empresa e desencadear a elevação dos riscos e comprometer todo um planejamento estratégico.

- b) Indicador dependência financeira (IDF)

De acordo com Bruni (2010), esse índice evidencia percentualmente o quanto os ativos totais da entidade são financiados com recursos oriundos de terceiros e segue o conceito: quanto maior o índice, maior a dependência financeira, ou seja, quanto a

empresa precisa de capital de terceiros para continuar realizando as suas atividades. Esse índice é calculado da seguinte forma: passivo total / ativo total.

c) Indicador grau de endividamento (GE)

O índice grau de endividamento (GE), também conhecido por alguns autores como índice de participação de capital de terceiros, revela o quanto a empresa captou de terceiros para cada R\$ 1,00 depositado pelos acionistas. Lins e Francisco Filho (2012) demonstram que a participação de capital de terceiros a uma taxa maior que a taxa de retorno do negócio sinaliza uma possível tendência ao prejuízo. Assim, esse índice se mostra um dado relevante a ser levado em conta e é calculado da seguinte forma: capital de terceiros / patrimônio líquido.

d) Indicador composição do endividamento (ICE)

Assaf Neto (2010) explicita que o índice demonstra o nível de endividamento alocado no curto prazo. Quanto mais elevado for o seu valor, maiores serão as obrigações no curto prazo.

O ICE “possibilita, entre outros pontos, a avaliação das tendências da política da empresa em relação ao endividamento e a relação destes com processos de crescimento dos negócios ou mesmo de dificuldades financeiras” (Lins & Francisco Filho, 2012, p. 158). Ele é calculado da seguinte forma: passivo circulante / passivo total.

e) Indicador alavancagem de recursos próprios (IARP)

Segundo Bruni (2010), esse indicador se faz necessário para entender a relação entre o total dos recursos aplicados no ativo e a parcela destes que provêm dos sócios. Um IARP igual a quatro indica que, para cada R\$ 1 investido pelos sócios, o total de R\$ 4 foi investido na empresa. Outros R\$ 3 foram obtidos de diferentes fontes e é representado com o seguinte cálculo: ativo / PL.

f) Indicadores de lucratividade e rentabilidade

Enquanto a lucratividade contrasta o lucro final com o faturamento real, a rentabilidade compara o lucro final com o investimento realizado para compra de insumos ou contratação de mão de obra, por exemplo.

Brealey & Myers (2000, p. 827) asseveram que os analistas utilizam indicadores financeiros para mensurar com eficiência a utilização de recursos financeiros pelas empresas e, conseqüentemente, permitem avaliar o lucro da empresa em relação às vendas.

g) Indicador de lucratividade

Os indicadores de lucratividade são métricas que têm como objetivo evidenciar o quanto os investimentos de uma empresa foram rentáveis. Existem vários tipos de indicadores e formas para se calcular. Os mais utilizados são: índice de margem bruta (IMB); índice de margem operacional (IMO); índice de margem líquida (IML); e Índice de Margem do *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) (Lins & Francisco Filho, 2012, p. 174).

h) Indicador margem bruta (IMB)

O índice de margem bruta (IMB) mostra o quanto foi gerado de recursos nos negócios da empresa em relação ao total das receitas (Lins & Francisco Filho, 2012, p. 174). Esse índice pode ser calculado da seguinte forma: (lucro operacional bruto / vendas líquidas) x 100.

i) Indicador margem operacional

Conforme Bruni (2010), o índice de margem operacional (IMO) representa a porcentagem de cada unidade monetária de venda que sobrou, após a empresa ter pago seus produtos e suas despesas operacionais próprios, desprezando

quaisquer despesas financeiras ou imposto de renda (IR) e pode ser calculado com base na seguinte fórmula: $(\text{lucro operacional} / \text{vendas líquidas}) \times 100$.

j) Indicador margem líquida

Segundo Ludícibus, Martins, Gelbcke e Santos (2010), esse quociente tende a apresentar-se baixo ou alto de acordo com o tipo de empreendimento e é utilizado para fins de comparação. Compara o lucro em relação às vendas líquidas e é apresentado pelo cálculo: $(\text{lucro líquido} / \text{vendas líquidas}) \times 100$.

k) Indicador *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) ou Lucro antes dos juros, impostos, amortização e depreciação (LAJIDA)

Sua sigla, adaptada à tradução para o português do lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização, é um indicador muito utilizado no mercado de capitais, que se caracteriza por ser uma medida essencialmente operacional. O Ebitda revela, em essência, a capacidade operacional de geração de caixa de uma empresa, ou seja, a eficiência financeira determinada pelas estratégias operacionais adotadas. Quanto mais alto o índice, mais eficiente se apresenta a formação de caixa proveniente das operações e é a relação entre o Ebitda e as despesas financeiras como índice de cobertura de juros que denota o potencial operacional de caixa da empresa para remunerar seus credores (Assaf Neto, 2010, p. 197).

Para este estudo, leva-se em consideração não somente o valor em moeda do Ebitda, mas também o quanto ele representa percentualmente em relação às vendas líquidas da entidade, cálculo este que é obtido, conforme Bruni (2010), dividindo-se o valor do Ebitda pelo total das vendas líquidas e multiplicando-se por 100.

l) Indicador de rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade são provavelmente os quocientes mais importantes para uma entidade. Eles medem a eficiência da utilização de seus recursos e têm por finalidade avaliar o desempenho da empresa em termos de geração de resultados financeiros (Bianchi, Wachholz & Moreira, 2007).

Bruni (2010) apregoa que, quanto maior o retorno ou rentabilidade de uma operação, geralmente maiores serão as possibilidades de criação de valor. De acordo com Reis (2009, p. 288) “os índices de rentabilidade medem a capacidade de produzir lucro de todo o capital investido nos negócios (próprio e de terceiros)”.

m) Indicador retorno sobre o investimento (ROI)

Esse indicador é utilizado para comparar os resultados auferidos pela organização e o volume total de recursos que nela foram investidos. Segundo Ludícibus (2010, p. 107), o ROI é, provavelmente, o mais importante quociente individual de toda a análise de balanços e é representado pelo seguinte cálculo: lucro líquido / ativo.

n) Indicador retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)

Compara os ganhos da entidade apenas com os recursos próprios investidos. O seu resultado pode apresentar interpretações distorcidas se não for adequadamente comparado. Lins e Francisco Filho (2012, p. 176) enfatizam que quanto mais alto o indicador, maior lucro obteve a empresa em relação aos valores investidos.

Comparando o ROE com o ROI, pode-se chegar à seguinte conclusão: se o primeiro for maior que o segundo ($ROE > ROI$), indica que a empresa toma recursos emprestados no mercado a uma taxa de juros inferior ao retorno da aplicação desse dinheiro (Assaf Neto, 2010). Para apresentar esse indicador, é utilizado o cálculo: lucro líquido / patrimônio líquido.

o) Indicador de giros e prazos

Qualquer entidade, seja de produção de bens, seja de prestação de serviços, tem a necessidade de mensurar os giros e prazos relacionados à sua atividade operacional, de forma a conhecer o giro dos estoques e os prazos vinculados ao seu fluxo de caixa (os recebimentos e os pagamentos).

Bruni (2010) refere que a análise de giros e prazos faz referência ao estudo de medidas de *performance* de atividades operacionais da empresa, compras, vendas, pagamentos e recebimentos.

A análise de giros e prazos é também chamada na literatura de indicadores de atividade, eficiência e giro, ou ainda, quocientes de rotação ou de atividades. Para Lins e Francisco Filho (2012, p. 163), os indicadores de atividade, eficiência e giro revelam a velocidade com que determinados elementos do ativo e do passivo giram (renovam) durante o período contábil.

Segundo Ribeiro (2011), os quocientes de rotação, também conhecidos como quocientes de atividade, evidenciam o tempo necessário para que os elementos do ativo se renovem. São também conhecidos como índices de atividade ou ciclo operacional.

Os índices de atividade ou ciclo operacional representam, na concepção de Assaf Neto (2012), a dinâmica das operações desenvolvidas pela organização. Por meio deles é possível analisar o nível de desempenho da entidade, a partir da avaliação de aspectos encontrados na realização do balanço patrimonial e da demonstração de resultados (Assaf Neto, 2012). Essa composição de índices, conforme afirma Marion (2010), engloba a avaliação de quantos dias a empresa demora, em média, para receber o correspondente às suas vendas, para realizar o pagamento de suas compras e para renovar o seu estoque.

p) Indicador prazo médio de estocagem (PME)

O prazo médio de estocagem indica o período, em média, que a organização mantém seus produtos estocados (Bruni, 2014). De forma geral, Silva (2010) avalia que o ideal desse indicador é a empresa possuir alto índice de rotação de seus estoques, desde que isso indique alto nível de comercialização de mercadorias, decorrente do aumento

da demanda ou da boa introdução destas no mercado. Martins, Miranda e Diniz (2014) apresenta a configuração do cálculo do PME da seguinte forma: estoque médio de matéria-prima x 365 / consumo anual.

q) Indicador prazo médio de cobrança (PMC)

O indicador prazo médio de cobrança, indica, em média, quanto tempo a empresa gasta para receber o corresponde às suas vendas (Silva, 2010). Segundo o autor, quanto maior o prazo, pior será a situação da empresa, entretanto, uma análise completa deverá ser desenvolvida, atentando-se para o prazo de rotação dos estoques e do pagamento das compras, além da avaliação da qualidade das duplicatas a receber. O estudo desse indicador é de fundamental importância, pois permite o adequado desenvolvimento de políticas de concessão de créditos e a avaliação da eficiência do setor de cobrança. É possível obter o cálculo desse indicador com base na seguinte fórmula: duplicatas a receber x 365 / vendas a prazo.

r) Indicador prazo médio de pagamento a fornecedores (PMPF)

Silva (2010) ensina que esse indicador sinaliza o prazo, em média, que a empresa gasta para honrar suas dívidas com os seus fornecedores. Compreende-se que esse prazo deve ser superior aos oferecidos aos clientes, para que se possa efetivar a manutenção de adequado nível de liquidez. É possível obter o resultado desse indicador a partir do seguinte cálculo: fornecedores a pagar (média) x 365 / compras a prazo.

Iudícibus (2009) postula que se o tempo para recebimento das vendas a prazo for maior do que o prazo para pagar as suas compras a prazo, será necessário capital de giro adicional que sustente as vendas, gerando um ciclo vicioso difícil de cessar. Uma das opções é trabalhar, se possível, com margens de lucros maiores e tentar ampliar os prazos de pagamento, aliando a uma política rigorosa de cobranças e descontos bancários.

s) Indicador ciclo financeiro (CF)

De acordo com Assaf Neto (2012), o ciclo financeiro, ou ciclo de caixa, engloba o período entre o desembolso inicial de caixa para pagamento dos insumos e a data do recebimento da comercialização do produto. Logo, é possível compreender a diferença entre o número de dias do ciclo operacional e o prazo médio de pagamento a fornecedores. É indicado pela fórmula: CO (custo operacional) – $PMPF$ (prazo médio de pagamento a fornecedores).

O autor recomenda que é ideal que a organização apresente ciclo financeiro negativo, o que indica a capacidade de produzir, vender e receber antes dos respectivos pagamentos. Entretanto, na prática, a empresa necessita recorrer a outras formas de financiamento para equilibrar suas necessidades do ciclo financeiro, como recursos próprios, descontos de duplicatas. A empresa deverá também criar estratégias para minimizar sua dependência por outras fontes de recursos, a exemplo de maior giro dos estoques e redução da inadimplência, negociação de melhores prazos perante os fornecedores.

t) Indicador posicionamento da atividade (PA)

O índice de posicionamento de atividade mostra se o prazo médio de recebimento das vendas, adicionado ao prazo médio necessário para recebimento das vendas, está compatível com o prazo imposto para pagamento das compras (Azzolin, 2012). É o que indica a fórmula: $PME + PMC / PMPF$

u) Indicador necessidade de capital de giro (NCG)

Como expõe Assaf Neto (2012), como os elementos cíclicos indicam os investimentos de longo prazo (ativo cíclico, operacional) e os investimentos contínuos e decorrentes da atividade da organização (passivo cíclico, operacional), a diferença entre esses valores reflete a necessidade de capital de giro: Fórmula: ativo circulante – passivo circulante.

O montante calculado indica qual a real necessidade de obtenção de recursos para cobrir as contas vencidas, uma vez que as vendas e o recebimento das vendas se mostrem lentos. Como comenta Marion (2010), a empresa nesse momento tem a

alternativa de optar pelas seguintes soluções: avaliar a redução do giro de estoque (a partir de uma gestão mais rigorosa e efetiva); reduzir o prazo de recebimento das duplicatas (envolve uma formulação de políticas de crédito mais adequada, cobranças mais rígidas); ampliar prazos de compra; promover negociações mais flexíveis com fornecedores.

O objetivo deste capítulo foi buscar uma base de sustentação teórica para o estudo proposto nesta dissertação em relação aos índices e conceitos informados para análise de crédito. Ao longo da pesquisa, foram identificados autores cujos estudos são referências no assunto, tais como Silva (2010), Bruni (2014), Iudícibus (2009), Assaf Neto (2010), Lins e Francisco Filho (2012), Padoveze e Benedicto (2004), Andrade e Lucena (2018), Bodie, Kane e Marcus (2014), Securato (2002), Jorion (2007), Bianchi, Wachholz e Moreira (2007), Lemes Jr. (2010), Ribeiro (2011), Lins e Francisco Filho (2012), Volpe & Ribeiro Jr. (2019) e Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003). As discussões presentes nos estudos desses autores orientaram a construção da metodologia desta pesquisa, descrita no próximo capítulo.

3 Metodologia

Este estudo assenta-se na metodologia do estudo de caso (Yin, 2015). Ao definir a metodologia do trabalho, é preciso ter clareza de que o método é o caminho para se chegar ao objetivo proposto. A metodologia utilizada é justificada pelo necessário embasamento científico (Miguel, 2007). Portanto, esta dissertação não poderia ser realizada sem a clara definição dos caminhos a serem seguidos para se chegar ao determinado fim.

Assim, neste capítulo, descreve-se a metodologia utilizada para a pesquisa. Na primeira seção são apresentadas as características da pesquisa. Em seguida apresenta-se a unidade de análise e observação. A seção seguinte discorre sobre a técnica de coleta de dados. E na quarta e última seção, aborda-se a técnica empregada para a análise dos dados.

3.1 Caracterização da pesquisa

Para alcançar o objetivo desta pesquisa – desenvolver um modelo de risco de crédito, com base na percepção dos analistas, para análise e concessão de crédito em uma locadora de veículos –, desenvolveu-se um estudo de caso descritivo de caráter quantitativo e qualitativo. Esse método foi selecionado por sua capacidade de abordar questões descritivas e permitir uma compreensão em primeira mão de pessoas e eventos (Yin, 2015). Para tanto, foi necessário identificar os elementos essenciais que contribuem para a concessão e deliberação de crédito, reduzindo a subjetividade nas análises das demonstrações contábeis e de mercado, com apoio de um modelo de risco de crédito, criado a partir da percepção dos analistas de uma empresa locadora de veículos.

O estudo de caso é uma estratégia de pesquisa que visa contribuir para a compreensão de fenômenos individuais, organizacionais, sociais e políticos (Yin, 2010). Com o estudo de caso, é possível realizar profundo detalhamento de determinado ambiente sujeito a situações específicas. Ele tem por objetivo “proporcionar vivência da realidade por meio de discussão, análise e a busca de soluções de um determinado problema extraído da vida real” (Godoy, 1995b, p. 25).

Embora haja críticas à utilização do estudo de caso, como, por exemplo, a pouca base para se fazer uma generalização científica, Yin (2010) afirma que, assim como os experimentos, o que se faz no estudo de caso são exatamente generalizações de preposições teóricas, e não de populações ou universo.

A investigação deste estudo de caso é realizada e ancorada principalmente na abordagem qualitativa, mas apoia-se em análise quantitativa do tipo descritivo e apresenta duas atividades: uma teórica, de fundamentação conceitual, e outra empírica, de coleta de dados, que se desenvolvem de forma simultânea, uma auxiliando a outra, no sentido de alcançar o objetivo proposto. Na primeira etapa houve a revisão bibliográfica, centrada em vários autores que tratam de questões relacionadas a risco de crédito, análise de crédito, análise das demonstrações contábeis, objeto desta pesquisa. Martins (2000, p. 11) documenta que “a leitura é uma das maneiras mais utilizadas para acessar a realidade”.

Na segunda etapa, utilizou-se da entrevista como instrumento de acesso aos sujeitos selecionados, para extrair e registrar os fatos que deveriam ser compreendidos e analisados. Considerando-se que o estudo tem caráter exploratório e visa entender fenômenos subjetivos mediante a tomada de decisão quanto à análise de crédito, concluiu-se que a abordagem técnica adequada seria a qualitativa (Triviños, 2006).

Portanto, a primeira abordagem foi quantitativa, o que, de acordo com Oliveira (2001), consiste em quantificar as ideias, opiniões em forma de coleta de informação. A segunda, qualitativa, por preocupar-se em compreender aspectos da realidade que não podem ser quantificados, centrando-se na explicação das relações sociais (Gerhardt & Silveira, 2009). É um método mais subjetivo, que envolve reflexão e percepção (Collis & Hussey, 2005).

O objetivo desta abordagem foi aumentar o entendimento sobre os eventos que convergem em percepções subjetivas em meio a um processo decisório de uma análise de crédito. Foi também identificar os elementos essenciais que contribuem para a concessão e deliberação de crédito, reduzindo a subjetividade nas análises das demonstrações contábeis e de mercado, com o apoio de um modelo de risco de

crédito criado a partir da percepção dos analistas da empresa Júlios Locadora de Veículos.

3.2 Unidade de análise e observação

O estudo de caso foi realizado na empresa Júlios Locadora de Veículos, considerada a maior locadora de veículos do Brasil e da América do Sul (<https://istoedinheiro.com.br/locacao-valiosa/>). A receita líquida da empresa em 2022 foi de R\$ 21,5 bilhões, auferindo lucro de R\$ 2,7 bilhões. A empresa é a mais valorizada no segmento de locação de veículos do mundo e está avaliada em R\$ 72,8 bilhões.

A unidade de observação é o setor de crédito da Júlios Locadora, formado por oito analistas fundamentalistas, atuantes em dois grupos distintos. O primeiro é composto de analistas que atuam na gestão de frotas, analisando riscos de crédito direcionados à demanda de locação para veículos leves - que possuem peso bruto total (PBT) de até 3.500 kg. O segundo grupo atua na análise de crédito para locação de veículos pesados, que possuem PBT superior a 3.500 kg. A Tabela 1 apresenta dados que atestam a relevância do setor para a empresa pesquisada.

Tabela 1

Fluxos de análise do setor de crédito

Setor de crédito	24 pessoas
Analistas fundamentalistas	8 pessoas
Volume de análise em 2023	100 mil
Volume de crédito aprovado dia	R\$ 11,8 m
Volume de crédito aprovado mês	R\$ 365 m

Fonte: dados da pesquisa (2023).

Os dados da Tabela 1 mostram o volume médio de análises de crédito realizadas pelo setor ao longo dos primeiros seis meses do ano de 2023.

Os sujeitos abordados na pesquisa são analistas de crédito fundamentalistas, com vasta experiência de mercado, com tempo de empresa que varia entre quatro e 16 anos. A escolha do tema de pesquisa foi motivada pelo fato de não existir, na empresa, um padrão ou indicadores que contribuam para a redução da subjetividade nas

decisões desses analistas. A carta de autorização da empresa para a realização da pesquisa encontra-se no Apêndice A.

3.3 Procedimento de coleta de dados

O delineamento da pesquisa proposta foi estabelecido de forma a direcionar pesquisa e pesquisador para ter acesso à realidade na qual se desenvolvem os objetos de estudo e fenômenos que o pesquisador buscou compreender e transcreever. Para a investigação proposta, foram utilizados procedimentos tais como: entrevista estruturada e semiestruturada, observação direta e análise de documentos e registros da empresa (Miguel, 2007).

Segundo Yin (2001), as entrevistas constituem uma das mais importantes fontes de informações para um estudo de caso e têm como objetivo abordar o entrevistado de forma a satisfazer as necessidades da linha de investigação. No caso desta pesquisa, as entrevistas consistiram em solicitar dos analistas a explicitação dos critérios de análise utilizados por eles, a partir de tabelas organizadas pelo pesquisador com base no referencial teórico. Essas tabelas serão apresentadas adiante na forma de figuras.

No caso da observação, o foco foi o processo de análise de crédito, realizado por analistas fundamentalistas na empresa Júlios Locadora de Veículos. A partir dessa observação, foram mapeados todos os índices financeiro-econômicos, informações de mercado e os conceitos aplicados para interpretar os indicadores utilizados para a concessão de crédito. Também foi avaliado quão representativos eram os índices, com base na percepção de cada analista. Posteriormente, todas as informações foram organizadas em tabelas, contendo os indicadores e informações de mercado relevantes para a tomada de decisão.

Santos (2001) alerta que, para uma efetiva análise de crédito, é fundamental a avaliação das informações internas e externas, juntamente com a idoneidade financeira do cliente, de tal forma que possa comprovar a real intencionalidade e pontualidade dos pagamentos. Nesse sentido, o arcabouço teórico teve como objetivo amparar a representatividade da quantidade e qualidade das informações utilizadas

para analisar uma solicitação de crédito. A Figura 2 sintetiza os principais elementos registrados na literatura para balizar a análise de crédito.

Índices, Contas de Balanço e Informação Adicional para Análise de Crédito				
Nº	Índices e Informações de Mercado Mapeados - Análise de Crédito	Estruturas de Indicadores e Contas		Autores
	35	7		15
1	Solvência	1	Estrutura de Liquidez	Silva (2010), Bruni (2014, Ludícibus (2009);
2	Liquidez Geral			
3	Liquidez Corrente			
4	Liquidez Imediata			
5	Liquidez Seca			
6	ROI	2	Estrutura de Rentabilidade	Ludícibus (2010), Assaf Neto (2010);
7	ROA			
8	ROE			
9	Dependência Financeira	3	Estrutura Endividamento ou Capital	Francisco Filho (2012), Bruni (2012, Assaf Neto (2010);
10	Grau de Endividamento			
11	Composição de Endividamento			
12	Índice Alavancagem Recursos Próprios			
13	Necessidade Capital de Giro			
14	Imobilização PL	4	Estrutura Lucratividade	Ludícibus (2010), Assaf Neto (2010);
15	Margem Líquida			
16	Margem Bruta			
17	EBITDA ou LAJIDA	5	Estrutura de Prazos e Giros Médios	R Wernke (2012), Padoveze e Benedicto (2004), Ludícibus (2010);
18	Prazo Médio Pagamento			
19	Prazo Médio Estoque			
20	Prazo Médio Recebimento			
21	Giro Ativo			
22	Giro Cliente	6	Estrutura Contas de Balanço	Lucena (2018), Kane e Marcus (2015)
23	Giro Estoque			
24	Patrimônio Líquido			
25	Resultado Exercício			
26	Comprometimento Receita			
27	Score PJ	7	Estrutura Dados de Mercado	Assaf Neto (1999), Securato (2002), Blatt (1999), Jorion (2007);
28	Score PF			
29	Restrição PJ			
30	Restrição PF			
31	Tempo de Mercado PJ			
32	Tempo de Mercado PF			
33	IRPF Sócios			
34	Curva ABC de clientes			
35	Liminar Serasa			

Figura 2

Índices, contas de balanço e informações adicionais para análise de crédito.

Fonte: elaborada pelo autor com base na pesquisa (2023).

A Figura 2 contém somente as informações utilizadas pelos analistas com base em suas percepções para a avaliação de crédito e nas elaborações de autores com expertise nos temas, o que levou ao agrupamento dos índices em estruturas.

Após identificados os índices e as principais informações de mercado para a análise de crédito, iniciou-se a elaboração do instrumento de coleta dos dados. Foram identificados 35 índices utilizados pelos analistas para avaliação de crédito. Esses índices foram agrupados em sete estruturas, com o apoio do arcabouço teórico deste trabalho.

Após a devida separação das informações, foram criadas tabelas, atribuindo-se pesos (notas) de zero a 25 para cada estrutura, a fim de mapear a relevância para a tomada de decisão, e posteriormente iniciou-se o processo de coleta de dados. Em formato de tabelas, as informações foram direcionadas para os analistas, utilizando-se como canal de comunicação o *e-mail* corporativo e solicitado, na percepção individual no momento da avaliação de crédito, que seguissem os critérios:

- a) Atribuir uma nota entre zero e 25 pontos para cada estrutura indicada nas tabelas;
- b) atribuir notas de zero a 25 para cada índice que compõe a estrutura, de forma que a soma das notas de todos os índices de cada estrutura consolidada não ultrapasse a pontuação máxima (25 pontos);
- c) não se comunicar direta ou indiretamente com algum colega analista, com o objetivo de esclarecer ou sondar a percepção para inserção dos pontos, para que não haver influência nas tomadas de decisão e, conseqüentemente, desencadear contaminação na coleta das informações. Isso porque a percepção com base nas análises em demandas que são compatíveis com a alçada de aprovação de cada um é individualizada.

Para os respondentes, não foi estipulado um prazo específico para que retornassem a tabela preenchida, por dois motivos:

- a) Para que se familiarizassem com o material disponibilizado e preenchessem as tabelas com a maior assertividade possível, com base nos critérios de sua percepção, no momento da tomada de decisão;
- b) para que não se sentissem pressionados a ponto de marcarem qualquer número para concluir a pesquisa e, assim, contaminassem a coleta dos dados.

A coleta de dados da pesquisa utilizou as Figuras 3 a 9, apresentadas a seguir

Índices	Fórmula	Descrição do Índice	PESO	Conceito	Autor
INDICADORES DE LIQUIDEZ					
			0 a 25		
Liquidez Imediata	Disponibilidades / Passivo Circulante	Revela o quanto a empresa dispõe imediatamente para saldar suas dívidas de curto prazo.	0 a 25	Quanto > Melhor	Marion (2010)
Liquidez Corrente	Ativo Circulante / Passivo Circulante	Disponíveis e conversíveis em curto prazo em dinheiro, com relação à dívidas de curto prazo"		Quanto > Melhor	Ludicibus (2009)
Liquidez Seca	Ativo Circulante - Estoque / Passivo Circulante	Avalia a capacidade de pagamento da empresa nas ocasiões em que a mesma apresenta giro baixo de estoques, podendo refletir uma Gestão falha sobre o volume de compras de materiais.		Quanto > Melhor	Silva (2010)
Liquidez Geral	Ativo C + Realizável LP / Passivo C + Exigível LP	Capacidade de pagamento da entidade a longo prazo, ao considerar tudo o que ela converterá em dinheiro com tudo o que foi assumido como dívida.		Quanto > Melhor	Bruni (2014)
			Soma	0	0%

Figura 3

Estrutura de liquidez.

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Índices	Fórmula	Descrição do Índice	PESO	Conceito	Autor
INDICADORES PRAZOS E GIROS MÉDIOS					
			0 a 25		
PME - Prazo Médio Estoque	Estoque x 360 / Custo Mercadoria Vendida	Indica o período, em média, que a organização mantém seus produtos estocados, o ideal seria um alto índice de rotação de seus estoques, desde que isso indicasse alto nível de comercialização de mercadorias, decorrentes do aumento da demanda ou da boa	0 a 25	Quanto < Melhor	R WERNKE - (2012)
PMR - Prazo Médio Recebimento	Conta de Cliente X 360 / Receita Líquida	Quanto menor for o prazo médio de recebimento, melhor para o fluxo de caixa da empresa e, quanto maior for, pior é para o fluxo de caixa da empresa.		Quanto < Melhor	Fleuriet et al (2002, p. 48)
PMP - Prazo Médio Pagamento	Fornecedores + Estoque / Custo Mercadoria Vendida	É o tempo médio (em dias) entre a data da compra e o pagamento efetivo ao fornecedor.		Quanto > Melhor	Fleuriet et al (2003, p. 48) E Padoveze e Benedicto (2004, p.155)
IGA - Giro Ativo	Receita Líquida / Ativo Total	Mostra quantas vezes o ativo médio da empresa se transformou em vendas no decorrer do exercício em análise.		Quanto > Melhor	BRUNI (2010)
IGC - Giro Cliente	Receita Líquida / Conta Clientes	Procura expressar quantas vezes em um ano a conta clientes do grupo das contas a receber se renovou por causa das operações da entidade.		Quanto > Melhor	LUDICIBUS (2010)
IGE - Giro Estoque	Custo do Produto Vendido / Estoque Médio	Evidencia a rotação dos estoques em um período considerado e pode ser lido como o nº de vezes que o estoque gira em um determinado período		Quanto > Melhor	LUDICIBUS (2010)
			Soma	0	0%

Figura 4

Estrutura de prazos e giros médios.

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Índices	Fórmula	Descrição do Índice	PESO	Conceito	Autor
INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO / ESTRUTURA DE CAPITAL					
IDF - Demedência Financeira	Passivo Total / Ativo Total	Evidencia percentualmente o quanto os ativos totais da entidade são financiados com recursos oriundos de terceiros.	0 a 25	Quanto < Melhor	BRUNI (2010)
ICE - Composição Edividamento CP	Passivo Circulante / Passivo C + Passivo Não Circulante	Demonstra o nível de endividamento alocado no curto prazo. Quanto mais elevado for o seu valor, maiores serão as obrigações no curto prazo.		Quanto < Melhor	ASSAF NETO, (2010)
IARP - Alavancagem Recursos Próprios	Ativo Total / Patrimonio Líquido	Se trata da análise da relação entre o total dos recursos aplicados no ativo e a parcela destes que provém dos sócios. Um IARP igual a 4 indica que para cada \$ 1 investido pelos sócios, um total de \$ 4 foi investido na empresa. Ou seja, outros \$ 3 foram obtidos de diferentes	0 a 25	Julgamental	BRUNI (2010)
IGE - Grau do Endividamento	Capital de Terceiros / PL	O Grau de Endividamento (GE), também nomeado por alguns autores de índice de Participação de Capital de Terceiros, revela o quanto a empresa captou de terceiros para cada R\$ 1,00 depositado pelos acionistas.		Quanto < Melhor	FRABISCO FILHO (2012)
Imobilização PL	Imobilizado / Patrimônio Líquido	Quando a companhia imobiliza demais o seu patrimônio, menos recursos próprios se tornam disponíveis e a empresa se torna mais dependente do capital de terceiros para poder financiar o seu ativo circulante que normalmente é composto por, estoque, caixa e		Quanto < Melhor	FRABISCO FILHO (2012)
			Soma	0	0%

Figura 5

Estrutura de endividamento ou capital.
Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Índices	Fórmula	Descrição do Índice	PESO	Conceito	Autor
ÍNDICES DE LUCRATIVIDADE					
Margem Bruta	Lucro Bruto / Vendas Líquidas x 100	Mostra o quanto foi gerado de recursos nos negócios da empresa em relação ao total das receitas.	0 a 25	Quanto > Melhor	FRANCISCO FILHO, 2012, p. 174
Margem Líquida	Lucro Líquido / Vendas Líquidas x 100	É responsável por medir a fração de cada real de vendas que se transformou em lucro líquido para a empresa. É basicamente o valor que sobra para os sócios e investidores, desconsiderando o que foi pago com impostos, encargos trabalhistas, matéria-prima, entre	0 a 25	Quanto > Melhor	LUDICIBUS (2010)
EBITDA ou LAJIDA	Lucro antes dos Juros, Impostos, Amortização e Depreciação	Capacidade operacional de geração de caixa de uma empresa, ou seja, a eficiência financeira determinada pelas estratégias operacionais adotadas.		Quanto > Melhor	ASSAF NETO (2010, p. 197)
			Soma	0	0%

Figura 6

Estrutura lucratividade.
Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Índices	Fórmula	Descrição do Índice	PESO	Conceito	Autor
INFORMAÇÕES DE MERCADO					
SCORE PJ	ESTRUTURA E DADOS DE MERCADO	Utilizado para avliar o perfil do cliente, situação e risco de mercado com apio dos Gestores Banco de Dados (Serasa e Boa Vista),	0 a 25		
SCORE PF					
TEMPO DE MERCADO PJ					
TEMPO DE MERCADO PF					
LIMINAR SERASA					
RESTRITIVO EXTERNO PJ					
RESTRITIVO EXTERNO PF					
CURVA ABC *					
IRPF					
			%		
			0 a 25	0%	Quanto > Melhor
				0%	Quanto > Melhor
				0%	Quanto > Melhor
				0%	Quanto > Melhor
				0%	Liminar retira a possibilidade de pontual.
				0%	Quanto < Melhor
				0%	Quanto < Melhor
				0%	Quanto > Melhor
				0%	Quanto > Melhor
			Soma	0	0%
					Francisco Filho (2012), Assaf Neto (1999), Jorion (2007), Securato (2002);

Figura 9
 Dados de mercado.
 Fonte: elaborada pelo autor (2023).

De posse das tabelas, os analistas inseriram as informações solicitadas. O primeiro retorno ocorreu 48 horas após a solicitação; a última entrega aconteceu nove dias após a solicitação.

3.5 Procedimento de análise dos dados

As informações extraídas das marcações feitas pelos analistas nas Figuras 3 a 9 foram organizadas utilizando-se a técnica de análise de conteúdo que, segundo Bardin (1977), permite captar, a partir de procedimentos objetivos recorrentes, informações relevantes contidas nas falas dos entrevistados. A sistematização utilizada nas análises busca absorver informações por meio do exame dos fatos reportados nas mensagens implícitas e falas dos respondentes. Observou-se que cada estrutura possui índices e informações relevantes específicas para a tomada de decisão. Por outro lado, outras informações não têm efeitos decisórios, não têm impactos diretos no processo de aprovação de crédito.

Apurados os dados, sobressaiu-se a utilização efetiva, almejando aprovar ou reprovar o crédito de um cliente, de 13 índices financeiros e três contas específicas: patrimônio líquido (localizado no balanço patrimonial); lucro ou prejuízo (localizado na demonstração do resultado do exercício - DRE); e o comprometimento da locação (a demanda solicitada para concessão de crédito relacionada à receita mensal líquida, para avaliar o quanto a liberação do crédito, em caso de aprovação, comprometeria a receita mensal da empresa que demanda o crédito para locação de veículo).

Na consolidação dos dados, constataram-se particularidades nas análises de crédito pelos analistas que avaliam crédito para o segmento de pesados. São clientes que desejam alugar veículos que possuem PBT superior a 3.500 kg e que podem impactar no processo decisório de crédito que envolvem particularidades distintas, que separam micro e pequenas empresas das médias e grandes, estabelecendo os seguintes critérios de definição do porte:

- a) Micro e pequenas empresas: possuem faturamento inferior a R\$ 4.800.000,00;
- b) empresas de médio e grande porte: possuem faturamento superior a R\$ 4.800.000,00.

Ao constatar essas variáveis, e de posse das tabelas preenchidas, houve a necessidade de focar no desenvolvimento do modelo proposto nesta dissertação, tendo como piloto o núcleo (analistas fundamentalistas) dirigido à análise de veículos pesados.

Para fechar a etapa de coleta de dados e dedicar ao desenvolvimento do modelo de classificação de risco com base na percepção dos analistas, houve a necessidade de interagir com os analistas. Uma pergunta aberta foi realizada: na percepção de cada analista, de posse de todas as informações necessárias para analisar o crédito de uma empresa, em uma escala de zero a 100, o que pesa mais na análise de crédito de pequenas, médias e grandes empresas, informações de mercado ou análise das contas contábeis?

A resposta dos respondentes desencadeou mais duas variáveis:

- a) Empresas de micro e pequeno porte (faturamento anual inferior a R\$ 4.800.000,00) para tomada de decisão: as análises das demonstrações contábeis pesam 30 pontos e as informações de mercado pesam 70 pontos;
- b) empresas de médio e grande porte (faturamento anual superior a R\$ 4.800.000,00) para tomada de decisão: as análises das demonstrações contábeis pesam 60 pontos e as informações de mercado pesam 40 pontos.

Com as informações absorvidas, foram geradas duas tabelas com pesos diferentes, separadas por dois grupos:

Grupo 01 – Pequeno porte: critério definido pela empresa Júlios Locadora de Veículos (empresas com faturamento < R\$ 4.8000.000,00);

Para o grupo 1, considerando as informações de mercado e cadastrais, que vão de zero a 70 pontos, na percepção dos analistas, foi realizada nova abordagem. Para entender, em uma tomada de decisão, qual o critério utilizado para identificar e dizer que uma empresa possui baixo, médio ou elevado risco, os analistas, foram convidados a pontuar em uma nova tabela, nas contas de mercado, da seguinte forma:

quanto maior o risco, menor a nota atribuída; e quanto menor o risco, maior a nota atribuída.

Para essa etapa, foi fundamental apoiar na abordagem qualitativa para absorver as variáveis subjetivas com base na percepção dos analistas para definição de risco. Segundo Godoy (1995a), a análise qualitativa é mais indicada para estudos que buscam a compreensão profunda de um fenômeno.

Os respondentes concluíram as respostas e, após reportarem as informações, consolidando os números, foram obtidas as seguintes pontuações, conforme mostra a Figura 10:

MERCADO	ELEVADO RISCO		MÉDIO RISCO		BAIXO RISCO	
SCORE PJ	2 A 300	1	301 A 600	6	601 A 1.000	10
SCORE PF	2 A 300	1	301 A 600	6	601 A 1.000	10
TEMPO DE MERCADO PJ	1 A 3	1	4 A 9	3	> 10	8
TEMPO DE MERCADO PF	1 A 3	1	4 A 9	3	> 10	8
LIMINAR SERASA	Sim	1	Sim	1	Não	1
RESTRITIVO EXTERNO PJ	Julgamental	1	Julgamental	3	Julgamental	8
RESTRITIVO EXTERNO PF	Julgamental	1	Julgamental	3	Julgamental	8
CURVA ABC *	Elevada Concent.	1	Média Concent.	5	Baixa Concent.	7
IRPF	Patrimônio Pequeno	1	Patrimônio Médio	5	Patrimônio Elevado	10
TOTAL	Peso	9	Peso	35	Peso	70

Figura 10

Dados de mercado cliente pequeno porte.

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Nas contas das demonstrações contábeis, para os índices financeiros, autores citados no referencial teórico trazem referências para interpretação das informações. Essas referências foram usadas como alvo para a pontuação dos analistas, que girou entre zero e 30 pontos.

É importante salientar que, embora, os índices tenham referências citadas por autores trazidos no referencial teórico, devido ao modelo estar direcionado como piloto para análise de crédito para veículos pesados, considerando a expertise dos analistas, com base no perfil de clientes desse segmento, houve a necessidade, com base na percepção dos analistas, de equalizar alguns índices, para que estivessem

compatíveis com o segmento analisado. Diante da percepção dos analistas, as referências dos índices foram alinhadas em entrevistas em grupo e os analistas pontuaram seguindo o critério:

- a) Se, diante da análise de crédito, os índices elaborados com base nas demonstrações contábeis tiverem desempenho segundo a referência, receberão pontuação definida pelo analista de forma positiva entre zero e 30;
- b) se, diante da análise de crédito, os índices elaborados pelas demonstrações contábeis tiverem desempenho inferior à referência, receberão pontuação definida pelo analista de forma negativa entre zero e -30.

Após pontuarem, consolidando os números, foram obtidas as seguintes pontuações, anotadas na Figura 11:

Pequeno Porte - Faturamento Anual < R\$4,8M					
Índices					
Ano Equivalente		Ref.		Ref.+	Ref.-
1	Liquidez Corrente	0%	>100%		3 -3
2	Liquidez Geral	0%	>70%		1 -1
3	PMR - Prazo Médio Recebimento	0	<60		2 -2
4	PMP - Prazo Médio Pagamento	0	<30		2 -2
5	IGC - Giro do Cliente	0	>2		2 -2
6	Giro do Estoque	0	>2		2 -2
7	IDF - Dependência Financeira	0%	<60%		2 -2
8	Grau do Endividamento	0%	<60%		2 -2
9	Composição Endividamento - CP	0%	<60%		2 -2
10	NCG - Necessidade Capital de Giro	R\$ 0,00	>0		2 -2
11	ROE	0,0%	>15%		1 -1
12	Margem Líquida	0,0%	>20%		1 -1
13	EBITIDA	R\$ 0,00	>0		2 -2
14	Patrimônio Líquido	R\$ 0,00	>0		2 -2
15	Resultado Exercício	R\$ 0,00	>0		2 -2
16	Comprometimento Locação	0,0%	< 40%		2 -2
	Pontos		0		30 -30

Figura 11

Pontuação referente a empresas de pequeno porte.

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Grupo 02 – Médio e grande porte: critério definido pela empresa Júlios Locadora de Veículos (empresas com faturamento > R\$ 4.8000.000,00);

Para o grupo 2, considerando as informações de mercado e cadastrais, que vão de zero a 40 pontos, conforme a percepção dos analistas, foi realizada nova abordagem. Por critério de risco: baixo, médio e elevado, os analistas foram convidados a pontuar em uma nova tabela, considerando as contas de mercado, da seguinte forma: quanto maior o risco, menor a nota atribuída; e quanto menor o risco, maior a nota atribuída. Depois de pontuarem, consolidando os números, foram obtidas as seguintes pontuações (Figura 12):

MERCADO	ELEVADO RISCO		MÉDIO RISCO		BAIXO RISCO	
SCORE PJ	2 A 300	1	301 A 600	4	601 A 1.000	7
SCORE PF	2 A 300	1	301 A 600	3	601 A 1.000	7
TEMPO DE MERCADO PJ	1 A 3	1	4 A 9	3	> 10	4
TEMPO DE MERCADO PF	1 A 3	1	4 A 9	3	> 10	4
LIMINAR SERASA	Não	1	Não	1	Não	1
RESTRITIVO EXTERNO PJ	Julgamental	1	Julgamental	2	Julgamental	3
RESTRITIVO EXTERNO PF	Julgamental	1	Julgamental	2	Julgamental	3
CURVA ABC *	Elevada Concent.	1	Média Concent.	3	Baixa Concent.	4
IRPF	Patrimônio Pequeno	1	Patrimônio Médio	5	Patrimônio Elevado	7
TOTAL	Peso	9	Peso	26	Peso	40

Figura 12

Dados de mercado médio e grande porte.
Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Nas contas das demonstrações contábeis, para os índices financeiros, autores citados no referencial teórico trazem referências para interpretação das informações. Essas referências foram usadas como alvo para a pontuação dos analistas, que girou entre zero e 60 pontos.

Para Silva (2010), é preciso realizar uma apuração a partir de quocientes ou índices, para que se tenha uma visão abrangente acerca da situação econômico-financeira e patrimonial em que a organização se encontra. É importante registrar que, assim como o grupo 1, embora os índices tenham referências citadas por autores trazidos no referencial teórico, devido ao modelo estar direcionado como piloto para análise de crédito para veículos pesados, considerando a expertise dos analistas, conhecedores do perfil de clientes desse segmento, houve a necessidade de equalizar novamente alguns índices para que estivessem compatíveis com o segmento analisado. Com

base na percepção dos analistas, as referências dos índices foram alinhadas em entrevistas em grupo e todos pontuaram seguindo o critério:

- a) Se, diante da análise de crédito, os índices elaborados pelas demonstrações contábeis tiverem desempenho segundo a referência, receberão pontuação definida pelo analista de forma positiva entre zero e 60;
- b) se, diante da análise de crédito, os índices elaborados pelas demonstrações contábeis tiverem desempenho inferior à referência, receberão pontuação definida pelo analista de forma negativa entre zero e -60.

Após pontuarem, consolidando os números, foram obtidas as seguintes pontuações, ilustrado na Figura 13:

Médio e Grande Porte - Faturamento Anual > 4.8M

Índices					
Ano Equivalente	Índices e Contas	Ref.		Ref.+	Ref.-
1	Liquidez Corrente	0%	>100%	6	-6
2	Liquidez Geral	0%	>80%	4	-4
3	PMR - Prazo Médio Recebimento	0	<60	4	-4
4	PMP - Prazo Médio Pagamento	0	<30	4	-4
5	IGC - Giro do Cliente	0	>2	2	-2
6	Giro do Estoque	0,0	>2	2	-2
7	IDF - Dependência Financeira	0%	<60%	5	-5
8	Grau do Endividamento	0%	<60%	5	-5
9	Composição Endividamento - CP	0%	<60%	4	-4
10	NCG - Necessidade Capital de Giro	RS 0,00	>0	4	-4
11	ROE	0,0%	>15%	2	-2
12	Margem Líquida	0,0%	>20%	2	-2
13	EBITIDA	RS 0,00	>0	7	-7
14	Patrimônio Líquido	RS 0,00	>0	4	-4
15	Resultado Exercício	RS 0,00	>0	3	-3
16	Comprometimento Locação	0,0%	<40%	2	-2
Pontos			0	60	-60

Figura 13

Pontuação referente a empresas de médio e grande porte.

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Após coleta e tratamento de dados, informações e variáveis, com o intuito de absorver a percepção dos analistas diante das análises de crédito, apurou-se que, para o processo decisório, tanto para aprovar quanto reprovar uma solicitação de crédito, foi possível identificar quais estruturas e índices possuem mais relevância para a tomada

de decisão par micro e pequenas empresas (Figura 2) e médias e grandes empresas (Figura 3).

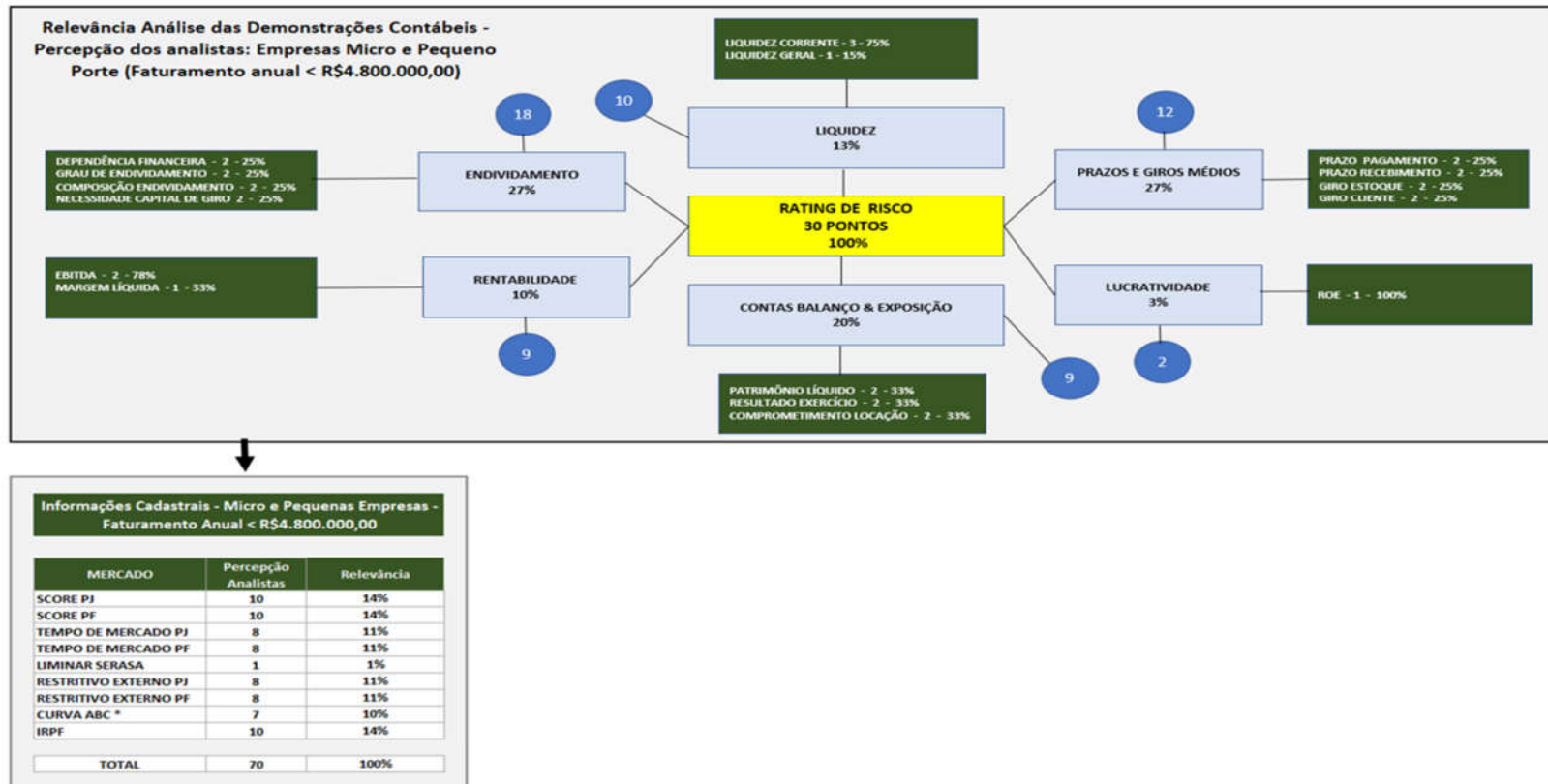


Figura 14

Demonstrações contábeis e informações cadastrais: micro e pequenas empresas.

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Para empresas de micro e pequeno porte, considerando pontuação de zero a 100 atribuída pelos analistas, demonstrações contábeis tiveram peso de 30 pontos e informações de mercado 70 pontos para a tomada de decisão. Nas respectivas estruturas, apresenta-se a representatividade dos índices, como exibe a Figura 14.

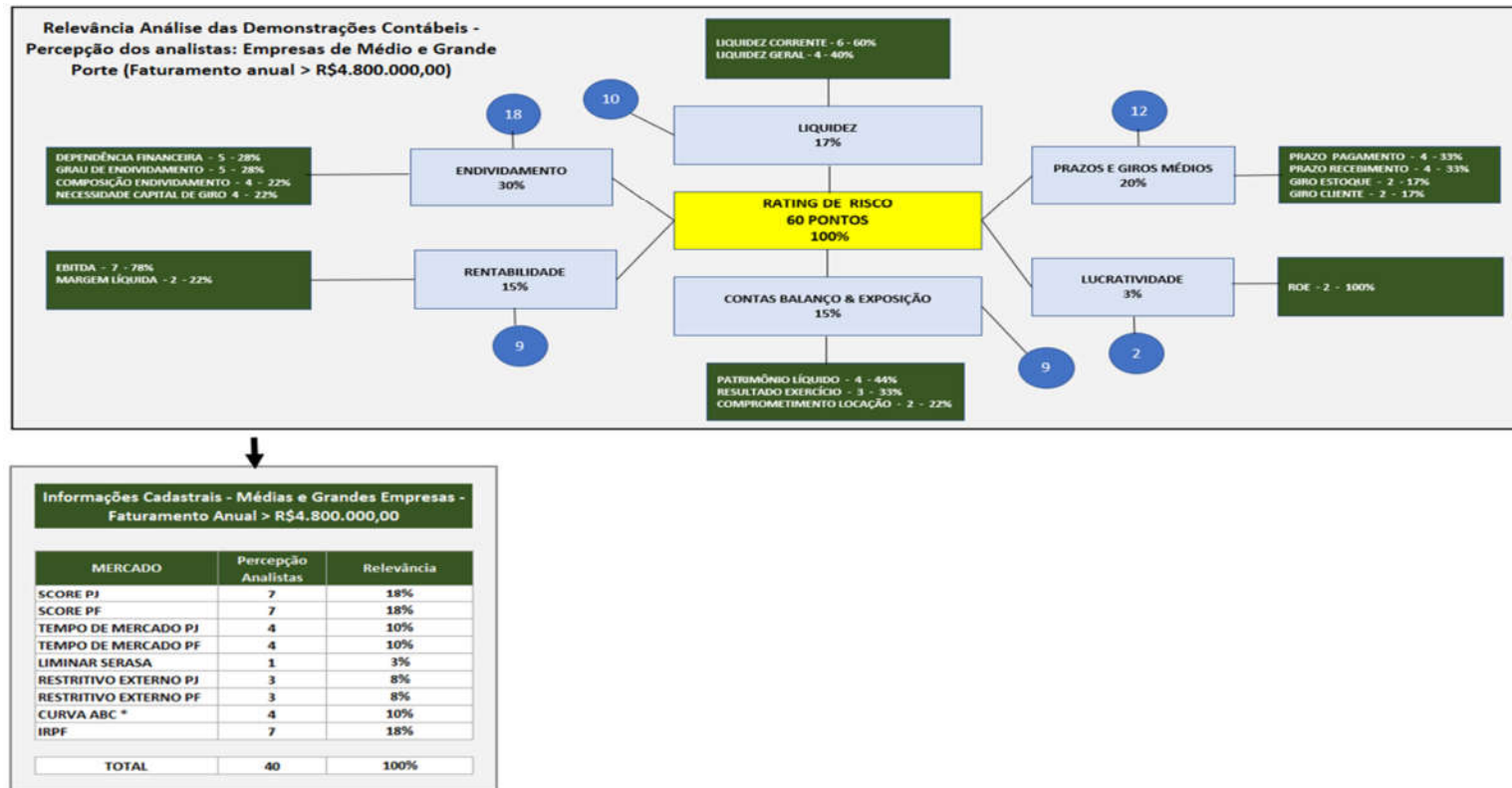


Figura 15

Demonstrações contábeis e informações cadastrais: médias e grandes empresas.
Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Para empresas de médio e grande porte, considerando pontuação de zero a 100, segundo os analistas, demonstrações contábeis tiveram peso de 60 pontos e informações de mercado 40 pontos para tomada de decisão. Nas respectivas estruturas, apresenta-se a representatividade dos índices conforme a Figura 15.

Mattos (2010) refere que a análise de conteúdo amplia as possibilidades de descobrir um processo exploratório, característico deste estudo. Dessa forma, essa técnica foi operacionalizada e aplicada para análise de conteúdo das perguntas por meio da fase de pré-análise, exploração do material e tratamento de dados, de acordo com orientações de Bardin (1977), Mattos (2010) e Silva e Fossá (2013).

Findada essa etapa que buscou realçar a qualidade das informações utilizadas para a tomada de decisão, foi realizada a última rodada de perguntas, com o objetivo de dar representatividade ao conceito risco na percepção dos analistas.

Buscou-se indagar aos analistas fundamentalistas sobre a seguinte questão: na sua percepção, em uma escala de zero a 100, qual melhor pontuação representa a escala de risco de crédito a considerar: baixo, médio ou elevado risco?

Na primeira etapa, a pergunta foi feita de forma individual e, unânimes, os analistas citaram a importância de se criar também uma escala para reprovação direta, que ocorre em casos críticos. Houve então a inserção na escala de risco crítico e os respondentes retornaram com as escalas pontuadas na sua percepção.

Após tratamento dos dados recebidos, o resultado coletado trouxe a seguinte representatividade em pontos para a escala de risco:

- a) Baixo risco: os respondentes ficaram entre 50 e 70 pontos na faixa inicial e foram unânimes em definir a faixa final em 100 pontos;
- b) médio risco: os respondentes foram unânimes em definir a faixa inicial de 30 pontos e, ao final, ficaram divididos entre 50 e 60 pontos;
- c) elevado risco: os respondentes foram unânimes e definiram como escala de elevado risco as empresas que tiveram pontuação entre zero e 30 pontos;

- d) risco crítico: os respondentes foram unânimes em considerar todas as empresas que apresentaram pontuação inferior a zero como risco crítico e sujeitas à reprovação.

Diante da indefinição para a escala de risco baixo e elevado percebido nas respostas dos analistas, houve a necessidade de provocar um novo encontro, porém, em grupo. Uma reunião ocorreu pelo meio de comunicação *Teams Empresarial* e, após conversa com os analistas, na troca de falas, definiram juntamente seguir com a escala de risco representada na Figura 16:

Classificação de Risco - Percepção dos Analistas		
Rating	Risco	Escala
A	Baixo	61 a 100
B	Médio	31 a 60
C	Elevado	0 a 30
D	Crítico	< 0

Figura 16

Percepção de risco na percepção dos analistas.
Fonte: elaborada pelo autor.

De posse das informações geradas a partir dos dados coletados, passou-se ao processo de criação do modelo de classificação de risco, baseado na percepção dos analistas, apresentado e discutido no próximo capítulo.

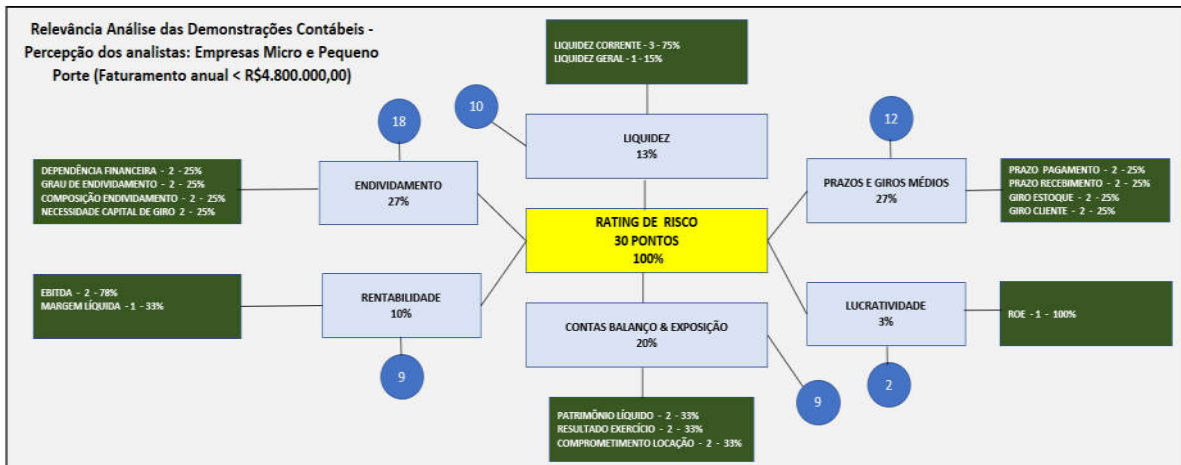
4 Apresentação e Análise dos Resultados

Neste capítulo são apresentadas e discutidas as etapas para a criação do modelo, conforme proposto no objetivo geral desta pesquisa, que foi desenvolver um modelo de risco de crédito, com base na percepção dos analistas, para análise e concessão de crédito em uma locadora de veículos.

Como já informado no capítulo Metodologia, a Júlios Locadora classifica as empresas seguindo os seguintes critérios: empresa de pequeno porte: faturamento inferior a R\$ 4,8 milhões/ano; empresa de médio porte: faturamento entre R\$ 4,8 e R\$ 10 milhões/ano; empresa de grande porte: faturamento superior a R\$ 10 milhões/ano. A partir dessa classificação, buscou-se criar modelos que contemplassem as especificidades da concessão de crédito para pequenas, médias e grandes empresas. Isso é necessário para compreender a demanda de cada perfil, visto que pequenas empresas, embora geralmente contratem valores menores em pequenas locações, proporcionam a pulverização da carteira, levando à mitigação de uma possível concentração de risco em um único perfil de cliente.

4.1 Modelo de classificação de risco de crédito em empresas de pequeno porte

Após definidas as informações que balizam o modelo elaborado, tendo como base a percepção dos analistas, elaborou-se a Figura 17, que pode ser utilizada para classificar o risco de crédito de clientes de pequeno porte, aqueles com faturamento inferior a R\$ 4.800.000,00.



Informações Cadastrais - Micro e Pequenas Empresas -
Faturamento Anual < R\$4.800.000,00

MERCADO	Percepção Analistas	Relevância
SCORE PJ	10	14%
SCORE PF	10	14%
TEMPO DE MERCADO PJ	8	11%
TEMPO DE MERCADO PF	8	11%
LIMINAR SERASA	1	1%
RESTRITIVO EXTERNO PJ	8	11%
RESTRITIVO EXTERNO PF	8	11%
CURVA ABC *	7	10%
IRPF	10	14%
TOTAL	70	100%

MODELO DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO POR RATING - ANÁLISE CLIENTES PESADOS - <4,8M

RATING / RISCO	30		100				70				Nota	
	Análise das Demonstrações Financeiras - Julgamental		Score - PJ	Restritivos - PJ	Score - PF	Restritivos - PF	IRPF - Sócios	Liminar Serasa	Tempo de Mercado	Tempo dos Sócios		Curva ABC
Escala	0 a 30		0 a 10	0 a 8	0 a 10	0 a 8	0 a 10	Sim - 10	0 a 8	0 a 8	0 a 7	0
Nota Manual	0											
A / Baixo 61 a 100 Target	EBITDA, Representatividade do PL, Líquido Corrente e Imediato, Resultado do Exercício, Receita Média Mensal Líquida, Demanda Pontual + Potencial VS Receita Média Mensal para avaliar o Comprometimento da parcela, Indicadores de Prazos e Giros Médios, Alavancagem Financeira, Endividamento CP + LP e a representatividade entre outros.		700 a 1.000 10	Julgamental - Avaliar Representatividade 8	700 a 1.000 10	Julgamental 8	Patrimônio Relevante (Desconsiderando Cotas); 10	Não 1	> 10 anos 8	> 10 anos 8	Carteira de clientes pulverizada; 7	
B / Médio 31 a 60 Target	EBITDA, Representatividade do PL, Líquido Corrente e Imediato, Resultado do Exercício, Receita Média Mensal Líquida, Demanda Pontual + Potencial VS Receita Média Mensal para avaliar o Comprometimento da parcela, Indicadores de Prazos e Giros Médios, Alavancagem Financeira, Endividamento CP + LP e a representatividade entre outros.		301 a 699 6	Julgamental - Avaliar Representatividade 3	301 a 699 6	Julgamental 3	Patrimônio Médio (Desconsiderando Cotas); 5	Não 1	4 a 9 anos 3	4 a 9 anos 3	Carteira de clientes parcialmente concentrada; 5	
C / Elevado 0 a 30 Target	EBITDA, Representatividade do PL, Líquido Corrente e Imediato, Resultado do Exercício, Receita Média Mensal Líquida, Demanda Pontual + Potencial VS Receita Média Mensal para avaliar o Comprometimento da parcela, Indicadores de Prazos e Giros Médios, Alavancagem Financeira, Endividamento CP + LP e a representatividade entre outros.		2 a 300 1	Julgamental - Avaliar Representatividade 1	1 a 300 1	Julgamental 1	Sem patrimônio relevante; 1	Não 1	1 a 3 anos 1	1 a 3 anos 1	Carteira de clientes concentrada; 1	
D / Crítico < 0 Target	Obs.: Se a pontuação final for inferior a 0, o rating será D e estará sujeito a reprovação.											

Figura 17
 Modelo de classificação de risco para empresas de pequeno porte.
 Fonte: elaborada pelo autor (2023).

A Figura 17 reflete as informações econômico-financeiras, informações de mercado, conforme elucidado no referencial teórico. E para revelar o resultado, apresenta o *rating* de classificação de risco, que atesta a qual risco a empresa estará exposta ao aprovar um crédito para quem demanda locação de veículo.

A classificação do *rating* de risco ressalta qual o perfil do cliente que deseja alugar um ativo, seja: A (baixo risco), B (médio risco), C (risco elevado) e D (risco crítico).

No decorrer da pesquisa, inferiu-se que os analistas transcreviam no parecer de aprovação de crédito, ao final de todas as análises, uma série de informações que denunciava um processo investigativo, envolvendo elementos cadastrais de mercado, informações do balanço patrimonial, além de diversos índices financeiros. Mas todas as vezes que precisavam se posicionar sobre qual o risco da operação, não havia clareza quanto à definição. Voltavam para análise, faziam novamente a leitura de todo o parecer para explicitar os fatos relevantes na sua percepção e com o fluxo de análise expressivo nem sempre conseguiam lembrar todos os fatos abordados na análise quando concluíram pela primeira vez.

Sanvicente (2011) é enfático ao dizer que o processo de análise precisa ser ágil e dinâmico. Santos (2001) complementa que também é preciso ter uma boa leitura das documentações enviadas pelo cliente tomador de crédito para avaliar a capacidade de pagamento com base nas informações de mercado e contábil. Leoni (1994) afirma que a avaliação de crédito precisa ser criteriosa e minuciosa, porém, Lemes Jr. e Pisa (2010) defendem que a análise de crédito consiste em traçar estratégias adequadas para coleta de dados, informações claras do cliente com normas claras, padronizadas e definidas. Entende-se que uma aprovação de crédito precisa conter elemento que transpareça clareza e evidências sem margem de dúvidas.

O modelo de classificação de risco da Figura 16 revela que, com base na avaliação do analista, clientes de pequeno porte - com faturamento inferior a R\$ 4.800.000,00, baixo faturamento, estrutura geralmente pequena, fatura muita das vezes no CPF - não dispõem de robustez de informações contábeis e, por isso, o peso para índices financeiros para a tomada de decisão de zero a 100 é de 30 pontos. Mas o que de fato impacta na tomada de decisão, de zero a 100, passa a ser para as informações

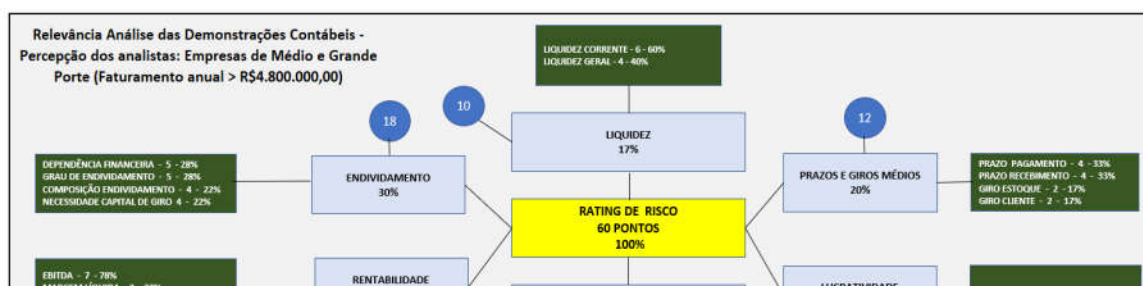
de mercado, um complementando o outro. O comportamento tanto da pessoa jurídica quanto do sócio na pessoa física tem mais relevância quando se avalia como o tomador se comporta no mercado, até porque, geralmente, em um processo de locação de veículos pelo porte, opta-se por pequena quantidade de ativos para alugar.

Santos (2001) disserta que uma das primícias da avaliação de crédito está ligada justamente a realizar uma leitura precisa da capacidade financeira da empresa com o crédito que ela deseja tomar, assim como estabelecimento máximo de vendas a prazo, a depender do perfil do cliente.

Para clientes de pequeno porte, com base no modelo, pode-se perceber que existe uma relevância considerada para as informações de patrimônio da pessoa física, comprovante de renda da pessoa jurídica, além de consulta a ferramentas para avaliar se o tomador está adimplente ou inadimplente no mercado. A busca de um referencial teórico robusto para respaldar a pesquisa e as informações utilizadas pelos analistas vem ao encontro do posicionamento de Lemes Jr. e Pisa (2010), que reforçam, além dos pontos mencionados, a necessidade de se obter mais informações, como: CPF, RG, comprovante de endereço, comprovante de renda, podendo estender também a toda família, para se avaliar o potencial de pagamento do tomador.

4.2 Modelo de classificação de risco de crédito em empresas de médio e grande porte

Após definidas as informações que balizam o modelo elaborado, tendo como base a avaliação dos analistas, elaborou-se a Figura 18, que poderá ser utilizada para classificar o risco de crédito de clientes de médio e grande porte, que possuem faturamento superior a R\$ 4.800.000,00.



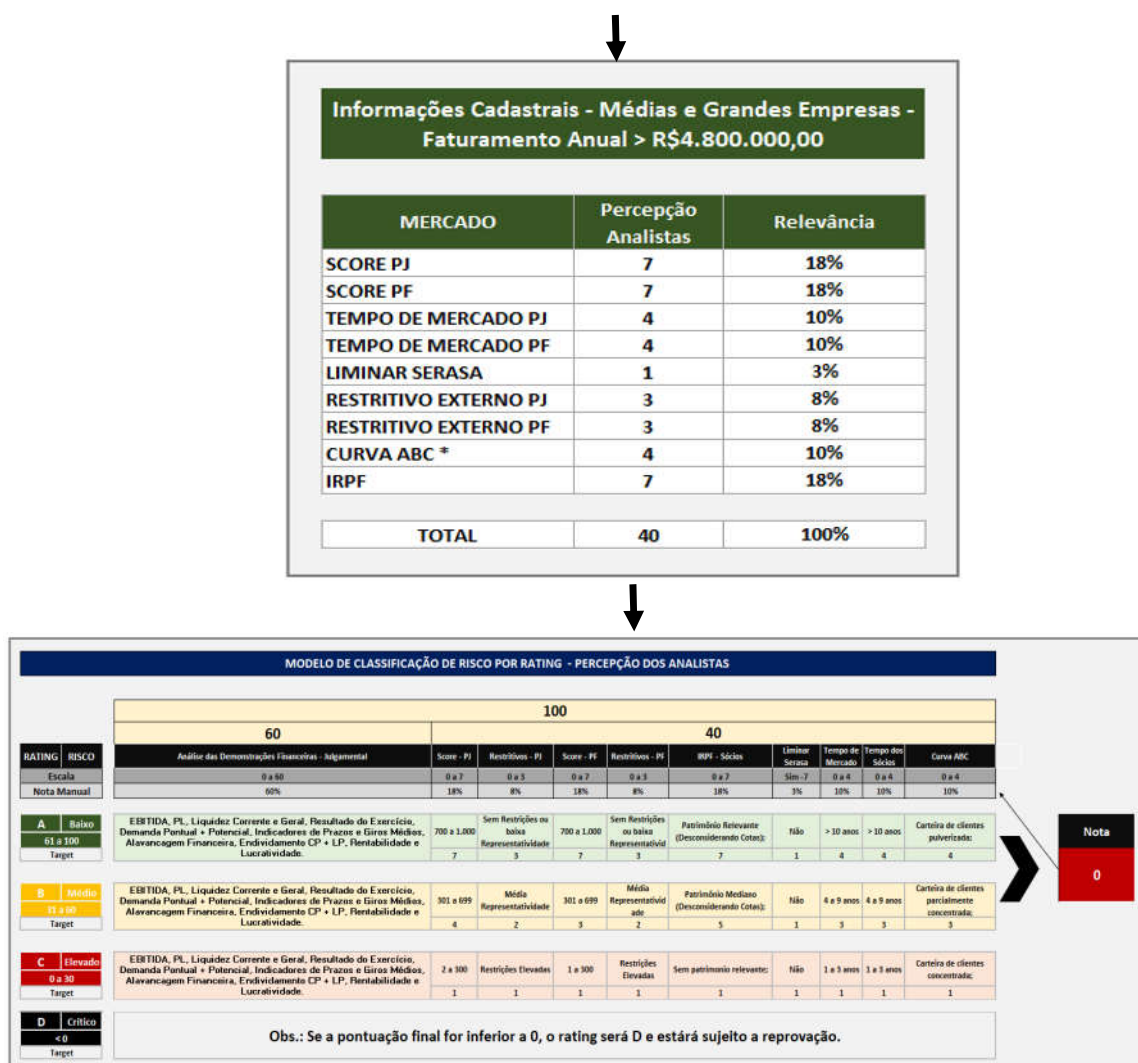


Figura 18

Modelo de classificação de risco para empresas de médio e grande porte.
Fonte: elaborada pelo autor (2023).

A Figura 18, assim como a Figura 17, reflete as informações econômico-financeiras, informações de mercado, conforme elucidado no referencial teórico. E demonstra o *rating* de classificação de risco que atesta a qual risco a empresa estará exposta ao aprovar um crédito para quem demanda locação de veículo com perfil de médio e grande porte - com faturamento superior a R\$ 4.800.000,00.

A classificação do *rating* de risco em uma análise direciona-se para: A (baixo risco), B (médio risco), C (risco elevado) e D (risco crítico).

Diferentemente do modelo trazido na Figura 16, o cliente de médio e grande porte tende a apresentar robustez tanto de informação quanto de documentação, de acordo com a avaliação da análise de crédito.

Nesta investigação, apreendeu-se que os analistas, ao avaliarem empresas com faturamento superior a R\$ 4.800.000,00, se deparavam com um volume de solicitação de veículos para locação superior ao solicitado em empresas de pequeno porte - faturamento inferior a R\$ 4.800.000,00 e, conseqüentemente, com estrutura mais robusta e informações contábeis mais elaboradas.

Os clientes com faturamento superior a R\$ 4.800.000,00 foram assim considerados em termos de peso para tomada de decisão: zero a 100, 60% pesam mais avaliar as informações econômico-financeiras e 40% informações de mercado, embora as que compõem o modelo sejam relevantes no processo de decisão e, portanto, se complementem.

Gitman (2001) destaca que, no processo de análise de crédito, para estar alinhado às diretrizes, precisa estar claro e constituída a política de crédito. Conseqüentemente, precisa haver elevado índice de controle e gestão das informações, principalmente as que vão ao encontro das que o mercado apresenta. Matias (2007) pondera que as diretrizes precisam ser claras, pois, assim, diminuem-se os erros eventualmente cometidos na potencialização de resultados estimados.

Desenvolver mecanismos de gestão da carteira de cliente não é tarefa fácil. Vavra (1993) refere que é preciso adaptar a empresa à recepção de registro de informações relevantes capazes de serem armazenadas e geridas para mapear oportunidades e elaborar mecanismos. Para alcançar a expectativa gerada em uma captação, precisa ter embasamento e aprofundar no universo do cliente, a fim de traçar devidamente o seu perfil ideal, inclusive para que estrategicamente se fale em retê-lo ou não com aquele determinado perfil.

O modelo de classificação de risco para empresas de médio e grande porte, embora criado a partir de um alinhamento de informações e tomadas de decisões por analistas envolvidos no processo de análise de crédito, foi desenvolvido por meio de um forte alinhamento entre a prática (processo executado diariamente por analistas de forma subjetiva) e a técnica (informações trazidas no referencial teórico para dar robustez e segurança ao posicionamento quanto à tomada de decisão do analista de crédito). Mintzberg *et al.* (2006) opinam que, de forma estratégica, o alinhamento de ambiente promove bons resultados e o alinhamento em um ambiente interno traz o foco para a conexão do resultado alcançado com a estratégia adotada.

O maior desafio do modelo de classificação de risco é justamente classificar segundo os analistas, mas com respaldo teórico capaz de sustentar a funcionalidade e aplicabilidade dos conceitos, reduzindo a subjetividade no processo decisório. Por isso, procurou-se apoiar no arcabouço da literatura e, assim, perceber que o modelo tem desempenho diferente para cliente de pequeno, médio e grande porte. Silva (2005) afirma que, para classificar ou avaliar o risco de crédito de um cliente, é fundamental definir quantos indicadores serão utilizados no processo de análise e qual a importância relativa para cada indicador para ter efetividade na decisão.

Para Matarazo (2003), a avaliação é uma técnica que segue com abrangência outras ciências. Nova (2002) exemplifica que são vários os estudos que envolvem o desempenho empresarial. Ross *et al.* (2002) reportam que a principal razão para se analisarem os indicadores financeiros se dá justamente pelo motivo de o mercado não conter informações suficientes e utilizar a comparação de indicadores para avaliar a *performance* financeira da empresa.

4.3 Aplicabilidade do modelo e fluxo de utilização

O modelo de classificação de risco de crédito com base na avaliação dos analistas foi aplicado no departamento de análise de crédito e utilizado, pelos analistas fundamentalistas, como piloto para todas as análises de créditos para novos clientes e para clientes da carteira que queriam aumentar a exposição, realizando novas contratações.

O fluxo de utilização evidencia as etapas em que o analista utiliza o modelo para calibrar a percepção de risco e, conseqüentemente, tenham um parâmetro predefinido que tende a aprovar ou reprovar, a depender do apetite de risco avaliado. O Departamento de Análise de Crédito recebe a solicitação do comercial para avaliação de crédito de um novo cliente ou em caso de cliente da casa que deseja aumentar a frota. O analista avalia se na solicitação de análise constam todas as documentações financeiras (balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício) e cadastrais.

De posse das documentações necessárias para avaliar o crédito do cliente, o analista seguirá, inserindo todas as informações de crédito na Figura 19.

A Figura 19 contém todas as contas do balanço patrimonial. Após receber as demonstrações financeiras e preencher a planilha, o analista verá, na Figura 11 ou Figura 13, a depender do porte da empresa, os índices financeiros calculados por fórmulas e referências conforme citado no referencial teórico. Da Figura 2 à Figura 8, avalia-se se os respectivos índices estão em conformidade com a referência parametrizada. Caso esteja, cada índice irá gerar uma pontuação já determinada e, posteriormente, o analista fará a verificação e pontuação dos dados cadastrais conforme estabelecido nas Figuras 10 e 12, a depender do porte do cliente.

Após finalizada a etapa de tabulação do balanço, pontuação de acordo com as referências dos índices e informações cadastrais e de mercado, o analista verá o resultado em formas de *rating*, que vai de A até D, sendo: A – risco baixo, B – risco médio, C – risco elevado e D – risco crítico. Essa classificação do risco indica o risco calibrado com base na percepção trabalhada e, posteriormente, o analista formula o parecer de crédito, informa o risco na análise e toma a decisão sempre com o olhar voltado para o porte do cliente (Figuras 4 e 5).

4.4 Análise dos resultados

Esta seção relata a análise quantitativa e qualitativa dos resultados obtidos a partir do modelo de classificação de risco, com base na percepção dos analistas, proposto no objetivo geral deste estudo.

Após criação do modelo, representado pelas Figuras 4 e 5, no setor de análise de crédito, tendo como piloto o núcleo que trata as análises de veículos pesados que possuem PBT acima de 3.500 kg, segmentados entre pequeno, médio e grande porte, os analistas foram convidados a seguir duas etapas:

Atualmente, a empresa Júlios Locadora de veículos possui uma base de clientes com perfil de veículos pesados de aproximadamente 220 cadastros nacionais de pessoa jurídica (CNPJ) ativos, faturando. Para testar o modelo, foi extraída uma base contendo 22 clientes já analisados e aprovados pelo departamento de crédito, o que representa 10% da base. Os analistas foram convidados a revisitar as 22 análises e, com base na sua avaliação de risco, no período de 21/06/2023 a 05/07/2023, a

reavaliar esses clientes, adotando o critério de risco conforme a Figura 3, porém, sem utilizar o modelo de apoio.

Concluídas as etapas, os 22 clientes da amostra inicial e clientes analisados no período proposto - 21/06/2023 a 05/07/2023 -, que somaram 29 novos clientes, foram analisados e inserido um *rating* de risco com base na percepção dos analistas sem utilização do modelo de classificação de risco proposto pelo estudo em 51 clientes.

Finalizada a marcação do *rating* de risco pelos analistas sem a utilização do modelo, foi realizada uma aplicação do modelo para os mesmos 51 clientes e o cruzamento das informações, com o objetivo de entender se os resultados obtidos com as variáveis calibradas no modelo conseguiram captar a percepção marcada pelo analista. Com base nas informações foi alcançado o seguinte resultado inicial, retratado na Figura 20:

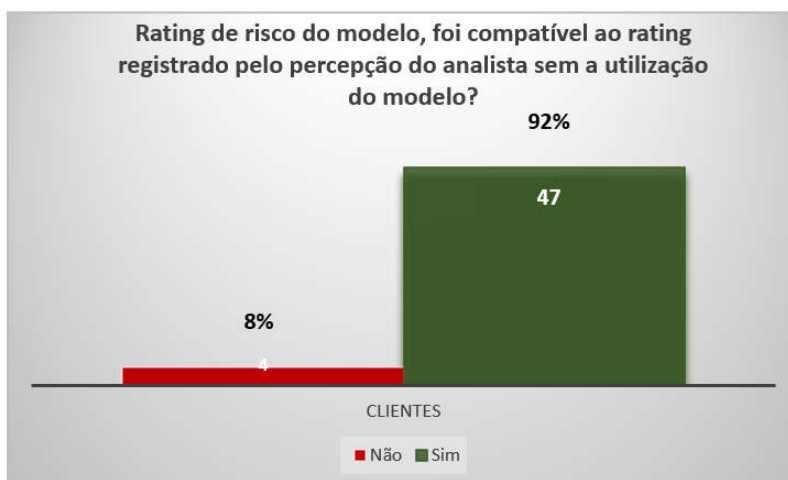


Figura 20

Rating de risco: compatibilidade 1.
Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Tendo sido implementado o modelo, 92% dos clientes analisados e classificados no *rating* de risco pelos analistas foram compatíveis com a leitura da ferramenta de classificação. Os quatro clientes que divergiram do modelo em comitê com os analistas, abrindo caso a caso, em comum, inferiu-se que esses clientes não haviam recebido a documentação completa, o que dificultou a leitura e, conseqüentemente,

refletiu em distorção. Mas, considerando o percentual de compatibilidade, o modelo criado tendo como base a percepção dos analistas obteve alto índice de assertividade.

Com base no elevado percentual de compatibilidade do modelo, iniciou-se a última etapa de validação. Houve a extração em massa de 165 clientes da base e foram parametrizadas na planilha extraída, todas as fórmulas que fazem a leitura das variáveis do modelo. Posteriormente, aplicou-se a classificação de risco para os 165 clientes.

Dos 165 clientes extraídos, somente 97 (59%) possuíam informações completas para serem elegíveis no modelo. De posse dessas informações, houve aplicação em massa do modelo criado a partir da percepção dos analistas em 97 clientes. Mais uma vez foi solicitado aos analistas que revisitassem esses 97 clientes e atribuíssem uma escala de risco tendo como base a Figura 16.

Os analistas revisitaram os 97 clientes, fizeram a marcação do risco, porém sem a utilização do modelo, e após finalizado fizeram o cruzamento dos riscos realizados por eles com os riscos obtido com a utilização do modelo. O resultado alcançado está demonstrado na Figura 21:

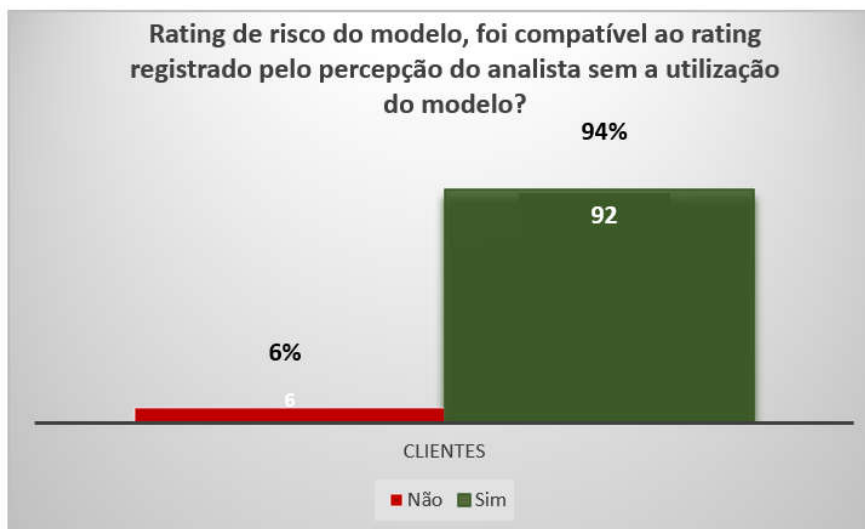


Figura 21

Rating de risco: compatibilidade 2
 Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Depois da validação dos dados, evidenciou-se assertividade na marcação do risco pelo modelo de 94%. Com o resultado de compatibilidade elevado, manifestou-se a preocupação em entender quais foram as distorções na percepção do analista com as seis demandas que divergiram. Mapeado em comitê com os analistas, detectou-se o seguinte cenário:

Cliente	Marcação Analista	Marcação Modelo
Cliente 01	C	D
Cliente 02	B	C
Cliente 03	B	C
Cliente 04	A	B
Cliente 05	C	B
Cliente 06	C	D

Figura 22

Marcação analista x modelo.
 Fonte: dados da pesquisa (2023).

Baseado no alinhamento com os analistas em comitê, na busca de entender as distorções das seis marcações divergentes, notou-se que: o modelo trouxe uma marcação mais conservadora, o risco captado pelo modelo foi maior do que o risco compreendido do analista em cinco clientes; e em um cliente específico, o modelo trouxe uma nota de risco menor do que a do analista, e os 97 clientes ativos na

empresa Júlios Locadora de Veículos apresentaram o perfil de risco com base no modelo da Figura 23:

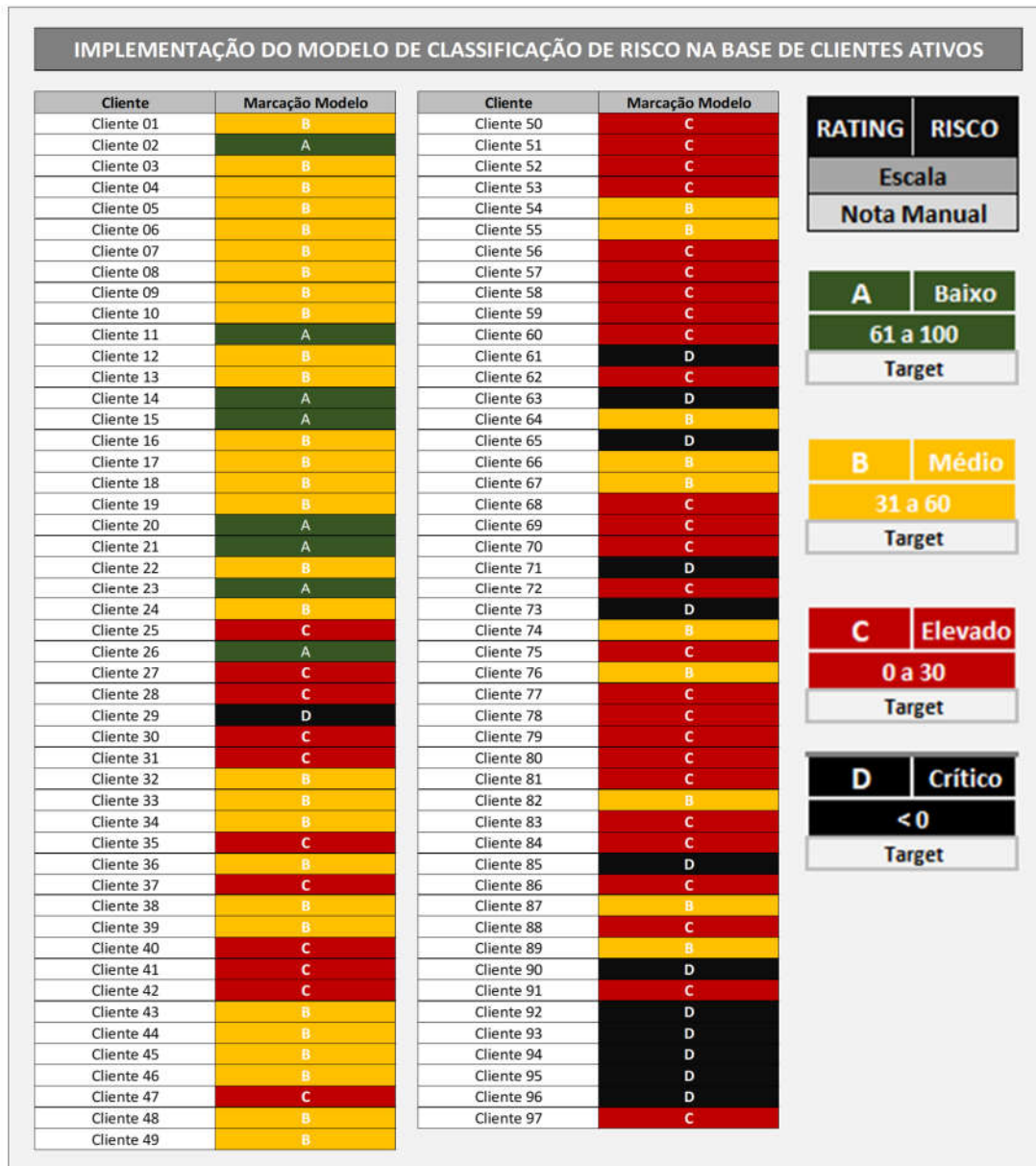


Figura 23

Implementação do modelo de classificação de risco na base de clientes ativos.
Fonte: dados da pesquisa (2023).

Em resumo, a classificação de risco gera oportunidades de monitorar cada perfil e contribui para ações estratégicas para o negócio conforme a consolidação das informações nas Figuras 24 e 25:

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO		CLIENTES	%	
BAIXO	A	8	8,2%	48% Baixo e Médio Risco
MÉDIO	B	39	40,2%	
ELEVADO	C	37	38,1%	52% Risco Elevado e Crítico
CRÍTICO	D	13	13,4%	
Total		97	100%	

Figura 24

Classificação de risco clientes.
Fonte: dados da pesquisa (2023).

A partir dos dados e informações tratadas da amostra de 97 clientes ativos, constatou-se que 52% dos clientes posicionaram-se entre os riscos: elevado 38,1% (C) e 13,4% (D) (Figura 25):

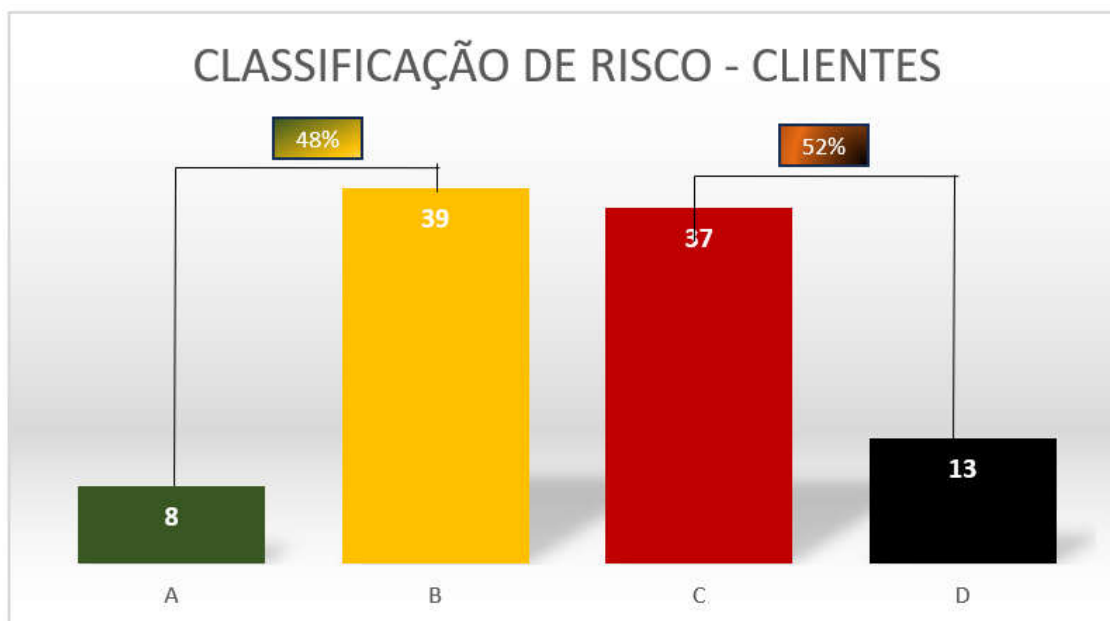


Figura 25

Classificação de risco clientes.
Fonte: dados da pesquisa (2023).

Finalizados os testes, o modelo criado com base no entendimento dos analistas obteve índice de compatibilidade com o risco identificado pelos analistas de 94%, um importante resultado que credencia a utilização do modelo. Logo, o modelo gera um rating de risco de crédito e pode ser utilizado como mais um atributo para a tomada de decisão.

Com base no importante resultado de 94% de compatibilidade do risco apurado pelo modelo tendo como base a percepção dos analistas, todos os clientes que tiveram a marcação do *rating* de risco foram imputados em uma plataforma utilizada para medir a aderência do atributo chamada *Gini Statistics* (Coeficiente de Gini) com mais 12 atributos utilizados pela empresa Júlios Locadora. As Figuras 26 e 27 ilustram o resultado.

Variable	Gini Statistic	Level for Interactive	Calculated Role
RatingJD	45.718	NOMINAL	Input
SCOREHPJ8	44.429	INTERVAL	Input
RatingJA	40.424	NOMINAL	Input
RatingBV	39.365	NOMINAL	Input
Tipo	27.44	NOMINAL	Input
PropFec	26.013	NOMINAL	Input
IndiceAt	23.803	NOMINAL	Input
RatingEx	20.396	INTERVAL	Input
Scoreh	20.396	INTERVAL	Input
SCOREHPJ4	8.471	INTERVAL	Rejected
Garantias	8.287	NOMINAL	Rejected
Porte	5.985	NOMINAL	Rejected

Figura 26

Estudo de aderência do atributo.

Fonte: Plataforma *Gini Statistic* Júlios Locadora (2023).

Na Figura 26, o *rating* de classificação de risco extraído com base na utilização do modelo proposto nesta dissertação está nomeado como *rating* JD. A nomenclatura é só uma forma de identificar as marcações que foram feitas e evidenciadas na Figura 23. Na apresentação dos resultados obteve-se importante destaque no resultado, figurando-se em primeiro lugar no quesito aderência, à frente, inclusive, do ScoreHPJ8 da Serasa, que mede o escore positivo. É preciso, porém, relatar que a amostra estendeu-se somente a clientes da empresa Júlios Locadora e o ScoreHPJ8 da Serasa foi desenvolvido com modelagem estatística mais abrangente. Mas, para o segmento locação na empresa pesquisada, o modelo demonstrou mais uma vez força na aderência.

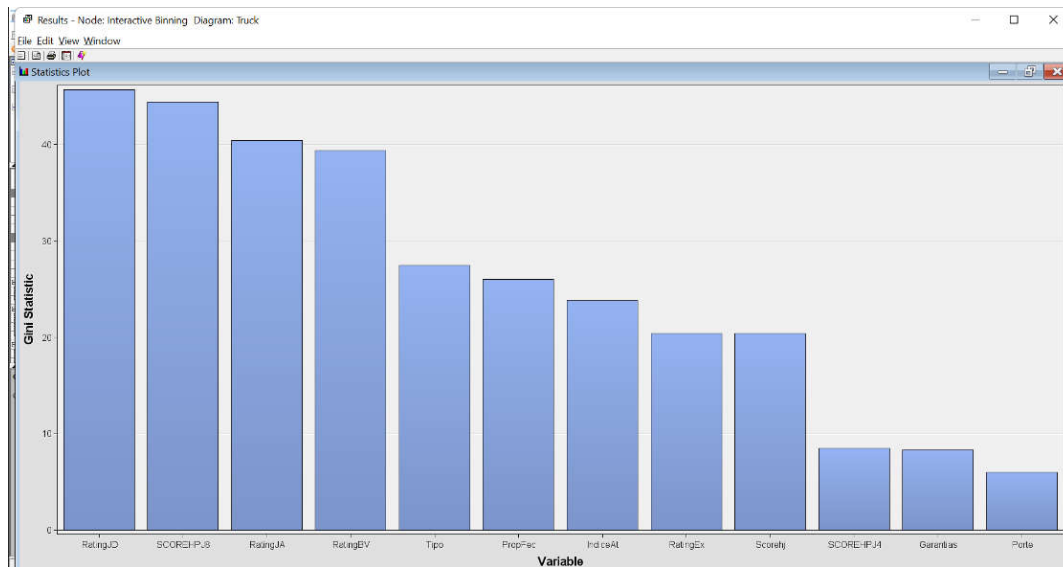


Figura 27

Aderência do modelo.

Fonte: plataforma *Gini Statistic* Júlios Locadora (2023).

A Figura 27 ilustra um gráfico com a representatividade da aderência do *rating* classificado como *rating* JD, gerado pelo modelo criado nesta dissertação.

Este capítulo é finalizado evidenciando os resultados e a aderência da classificação de risco gerada pelo modelo criado com base na percepção dos analistas, evidentemente com espaços para ajustes que serão citados no próximo capítulo - Considerações Finais.

5 Considerações Finais

Esta dissertação teve como objetivo desenvolver um modelo de risco de crédito com base na percepção dos analistas, para análise e concessão de crédito em uma locadora de veículos considerada como a empresa mais valorizada no segmento de locação de veículos do mundo. O desenvolvimento do modelo seguiu alguns passos, que se constituíram nos objetivos específicos desta pesquisa.

O primeiro objetivo específico buscou identificar, na literatura, os principais conceitos dos indicadores utilizados no processo de análise de crédito da Júlios Locadora. Para atingir esse objetivo, o pesquisador buscou elaborar um referencial para aprofundar-se em conceitos e utilização desses indicadores principalmente para refinar e ter embasamento técnico para tecer pareceres de crédito tanto para aprovação quanto reprovação com respaldo de autores especialistas no tema, no tocante à discussão relativa a indicadores econômico-financeiros. Nesse sentido, o arcabouço teórico almejou identificar a representatividade da quantidade e qualidade das informações utilizadas para analisar uma solicitação de crédito. A partir desse levantamento foi elaborada a Figura 2, apresentada no capítulo com a síntese das informações coletadas pelo pesquisador.

A partir daí, e para responder ao segundo objetivo específico desta pesquisa, buscou-se identificar os indicadores de análise de crédito constantes da Figura 2, utilizados para avaliação de crédito na Júlios Locadora de Veículos (empresa designada por esse nome fantasia). Para se alcançar esse objetivo, o pesquisador contou com o auxílio de oito analistas fundamentalistas, tanto no processo de observação quanto de informações geradas por questionário estruturado e semiestruturado.

Nessa fase da pesquisa, os analistas foram orientados a indicar, a partir da Figura 2, elaborada para atender ao primeiro objetivo específico, os critérios que eles efetivamente utilizavam em suas análises. Foram identificados 35 índices utilizados pelos analistas para avaliação de crédito, que foram agrupados em sete estruturas, com apoio do arcabouço teórico desta pesquisa. Separadas as informações, mapeou-se a relevância de cada estrutura para tomada de decisão, por meio da atribuição de notas de zero a 25 pelos analistas.

De posse dessas informações, o terceiro objetivo específico procurou detectar os indicadores relevantes no processo decisório de concessão de crédito da Júlios Locadora para se ter mais precisão quanto aos que de fato impactam no processo decisório de análise de crédito. Os dados da pesquisa revelaram que os analistas utilizam, preferencialmente, 13 índices financeiros e três contas específicas: patrimônio líquido (localizado no balanço patrimonial); lucro ou prejuízo (localizado na demonstração do resultado do exercício - DRE) e o comprometimento da locação.

Por fim, a pesquisa levou à elaboração de um *rating* de classificação de risco de crédito baseado na percepção dos analistas, nas demonstrações contábeis e nas informações cadastrais de mercado – quarto objetivo específico. Esse instrumento tem como intuito apoiar na mitigação da subjetividade de análise e separar, de forma mais objetiva, o perfil de clientes a considerar os riscos baixo, médio, elevado e crítico. A finalidade é garantir a clareza de toda análise realizada pelos analistas da Júlios Locadora de Veículos.

Com base no desenvolvimento desta dissertação e no alcance de todos os objetivos propostos, o modelo de classificação de risco foi criado e aplicado na empresa Júlios Locadora de Veículos. O modelo foi adaptado com base na opinião dos analistas de tal modo que se possa utilizá-lo para pequenas, médias e grandes empresas na Júlios Locadora de Veículos.

Os resultados desta pesquisa podem contribuir para a ampliação dos estudos teóricos sobre os temas demonstrações contábeis, gestão de risco, gestão estratégica e indicadores financeiros, somando-se a outros já desenvolvidos.

Para a empresa foco do estudo, a pesquisa pode contribuir para reduzir a subjetividade na tomada de decisão dos analistas; aumentar o índice de confiabilidade no processo decisório de concessão de crédito; apoiar o aumento da automação da análise de crédito; além de contribuir com atributos que podem ser utilizados como parâmetro no motor de crédito que já existe e passa por processo de realinhamento.

Contribui também para a empresa de forma estratégica, pois indica um *rating* de risco que pode apoiar o analista no âmbito decisorial e também auxiliar a mapear o perfil de risco dos clientes, o que gera mais negócios e refina o processo estratégico na identificação de oportunidades de negócios em várias perspectivas.

O modelo de classificação de risco também pode ser utilizado por todas as plataformas e negócios que envolvam análise de crédito fundamentalista para pessoas jurídicas. É uma ferramenta que sustenta e respalda a decisão do analista tanto na aprovação quanto reprovação, independentemente do negócio da companhia. Isso porque o modelo busca mitigar a subjetividade nas análises, além de contribuir tecnicamente com índices, conceitos e descrições que trazem *performance*, refinam a qualidade da informação distribuída em pareceres de crédito e promovem mais segurança e robustez nas análises.

Ainda para a empresa, modelo criado pode ser visto como vantagem competitiva de mercado, por ser mais um elemento estratégico da companhia, pois possui campos que podem ser ajustados com base na política estratégica da empresa, a depender do cenário em que estiver exposta a empresa. Em um cenário de restrição de crédito, o modelo pode ser ajustado e apresentar um *rating* mais conservador; e em caso de cenário mais agressivo, ser mais arrojado. Essa definição gera importante ganho para a companhia, por ser uma ferramenta que pode identificar o perfil de risco que a empresa detém em sua base, assim como qual tipo de cliente e perfil ela deseja prospectar.

A análise dos resultados trouxe um importante dado de assertividade do modelo de 94%, o que comprova sua efetividade para a empresa Júlios Locadora de Veículos, para o segmento de clientes que aderem à locação de veículos pesados - aqueles ativos que possuem PBT superior a 3.500 kg. Devido ao elevado percentual de assertividade, o *rating* atribuído pelo modelo de classificação de risco com base na percepção dos analistas, como forma de mais um atributo utilizado pela Júlios Locadora, foi testada uma plataforma *Gini Statistic*, utilizada para medir a aderência do atributo frente aos demais atributos já utilizados pela Locadora. O *rating* de classificação de risco ficou posicionado em primeiro lugar, o que comprova a boa aderência do modelo para a empresa Júlios.

Cumprir destacar que a análise precedente dos resultados almejou fornecer um instrumento gerencial e, até mesmo, de planejamento estratégico para a empresa Júlios Locadora de Veículos. Assim, os resultados apresentados nas Tabelas 23 e 24 podem ser utilizados para indicar aos gestores o risco financeiro econômico da sua carteira de clientes e, posteriormente, elaborar planos de ações para mitigar os riscos, sendo, inclusive, mais um atributo a ser considerado na política de crédito da companhia, proporcionando uma visão mais refinada, calibrando o apetite de risco que a empresa deseja ter.

Embora o modelo de classificação de risco tenha sido elaborado com base na percepção dos analistas respaldado com um percentual de aderência de 94%, a utilização dele, contribui estrategicamente em dois pontos relevantes para as empresas que optarem por aderi-lo:

1 – Havia uma discussão em comitês de crédito para se chegar a um consenso sobre qual de fato seria o perfil de risco de crédito de um cliente analisado, aprovado e reprovado, não havia uma ferramenta que evidenciava a percepção do analista e a tomada de decisão, era feita de forma subjetiva pois como não havia um protocolo de classificação de risco a ser seguido por um modelo estabelecido, fazia-se necessário, o analista revisitar a demanda e explicar ponto a ponto de sua percepção de risco, a partir da implementação do modelo de classificação de risco proposto nesta dissertação, além de respaldo, o analista fundamentalista passa a contar com um modelo muito bem embasado, com um referencial teórico robusto, que alinha a compreensão devida dos índices financeiros e a importância das informações de mercado que contribui para uma análise de crédito menos subjetiva e mais eficiente, com abertura de uma memória de cálculo que evidencia todos os pontos analisados com os pesos devidamente calibrados, seguido de um protocolo que permite uma leitura da carteira de cliente mais efetiva e a partir dela, atuar diretamente com o objetivo de mitigar os impactos dos clientes com risco elevado e crítico nos resultados da companhia.

2 - Evidenciar qual o perfil de clientes os analistas fundamentalistas tem aprovado ou reprovado para a companhia e com base nessas informações, a companhia poderá

calibrar o apetite de risco de entrada, ao direcionar o setor de análise de crédito, a depender do cenário econômico, suas complexidades e respectivos reflexos em diversos setores, a entrada de clientes classificados com os respectivos ratings trazidos nesta dissertação: A – Baixo risco, B – Médio Risco – C – Elevado Risco e D – Risco crítico, inclusive com ajustes pontuais das referências disponíveis no modelo para mais arrojado ou mais conservadores, sendo mais um atributo da política de crédito da companhia e que poderá ser utilizada inclusive como variável de peso no motor de análise de crédito automático tanto para aprovar, quanto para reprovar.

Para o pesquisador, que é especialista na área, o estudo é relevante para a sua atuação profissional e contribuirá para o aprofundamento do conhecimento sobre o tema e seus desdobramentos.

À guisa de síntese, é pertinente afirmar que a presente dissertação respondeu à pergunta de pesquisa e representa um instrumento gerencial e de planejamento para a empresa estudada.

No ponto de vista acadêmico, o estudo também se justifica por trazer mais robustez ao processo de análise de crédito com a utilização do modelo criado com base na avaliação dos analistas. Ao ser aplicado a um novo contexto, abre portas para novos estudos, com a finalidade de refinar e aperfeiçoar o modelo, inclusive, fazendo uso de modelagens estatísticas para aprimorar, a fim de ser utilizado em outros segmentos e outras empresas.

Cumpra aqui relatar as limitações da pesquisa. O número de participantes, respondentes e amostra de clientes foi limitado, pois o objetivo proposto foi desenvolver um modelo para a empresa Júlios Locadora.

Para estudos futuros, recomenda-se alcançar uma amostra maior de respondentes de diversos segmentos e setores, além de uma amostra de clientes mais robusta separada por cada setor. Isso poderá refinar o modelo e, com a utilização de modelagem estatística, ele poderá ser aprimorado para ser utilizado independentemente do segmento, podendo apoiar várias empresas quanto à utilização. Pode, também, ser criado um motor exclusivo para classificar o risco de

crédito com base na percepção de outros analista, fazendo o uso tanto das informações contábeis quanto de mercado, o que proporciona grande ganho para o mercado de análise de crédito para pequenas, médias e grandes empresas.

Referências

- Alves, V. L. (1991). *Direct marketing em Portugal: conceitos para uma estratégia de sucesso*. (1. ed.). Lisboa: Texto.
- Ansoff, H. I., & MacDonnell, E. J. (1993). *Implantando a administração estratégica*. São Paulo: Atlas.
- Assaf Neto, A. (2012). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. (10. ed.). São Paulo: Atlas.
- Assaf Neto, A. (2001). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. São Paulo: Atlas.
- Assaf Neto, A. (2010). *Estrutura e análise de balanço: um enfoque econômico-financeiro*. (9. ed.). São Paulo: Atlas.
- Assaf Neto, A. (2014). *Mercado financeiro*. (12. ed.). São Paulo: Atlas, 2014
- Assaf Neto, A. (1999). *Mercado financeiro*. São Paulo: Atlas, 1999.
- Andrade, J. P., & Lucena, W. G. L. (2018). Análise de desempenho dos modelos de previsão de insolvência e a implementação das Normas Internacionais de Contabilidade. *Revista Ciências Administrativas*, 24(2), 2.
- Andrade, S. C., & Tabak, B. M. (2001). Is It worth tracking dollar/real implied volatility? Banco Central do Brasil, *Working Pappers Series*, 15, 1-25.
- Azzolin, L.J. (2012). *Análise das demonstrações contábeis*. Curitiba-PR: IESDE.
- Bardin, L. (1977). *Análise de conteúdo*. São Paulo: Edições 70.
- Barth, N. L. (2004). *Inadimplência: construção de modelos de previsão*. São Paulo: Nobel.
- Bianchi, M., Wachholz, C., & Moreira, L. J. (2007). O impacto da prática de governança corporativa na eficácia organizacional: o caso do Bradesco S/A. *Anais do Encontro da ANPAD*, 31, Rio de Janeiro - CD-ROM.
- Blatt, A. (1999). *Avaliação de risco e decisões de crédito: um enfoque prático*. São Paulo: Nobel.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2014). *Fundamentos de investimentos*. Porto Alegre: AMGH.
- Bomfim, C. A. G. P. (2007). *Planejamento financeiro e orçamento operacional em uma microempresa*. Porto Alegre: UFRGS.
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2000). *Principles of corporate finance*. Nova York: Irwin-McGraw Hill.

- Brito, G. A. (2008). Modelo de classificação de risco de crédito de empresas. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, 19(46).
- Brom, L. G. (2003). Crédito comercial: administração das vendas a prazo. São Paulo: Iglu.
- Bruni, A. L. (2014). *A análise contábil e financeira*. (3. ed.). São Paulo: Atlas. (Desvendando as finanças; 4, 329 p.).
- Bruni, A. L. (2010). *A análise contábil e financeira*. São Paulo: Atlas.
- Catelli, A. (Coord.) (2001). *Controladoria: uma abordagem de gestão econômica*. São Paulo: Atlas.
- Certo, S. C., & Peter, J. P. (2010). *Administração estratégica: planejamento e implantação de estratégias*. São Paulo: Pearson Education do Brasil.
- Chiavenato, I. (1999). *Teoria geral da Administração*. Rio de Janeiro: Campus.
- Collis, J. C., & Hussey, R. (2005). *Pesquisa em Administração* (2. ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Costa, E. A. (2007). *Gestão estratégica: da empresa que temos para a empresa que queremos*. São Paulo: Saraiva.
- Crosbie, P., & Bohn, J. (2003). *Modeling default risk*. Moody's KMV Company.
- Evans, J. R., & Berman, B. *Marketing*. (1982). New Your: Collier Mac Millan.
- Fernandes, B. H. R., & Berton, L. H. (2012). *Administração estratégica: da competência empreendedora à avaliação de desempenho*. São Paulo: Saraiva.
- Fleuriet, M., Kehdy, R., & Blanc, G. (2003). *O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras*. Rio de Janeiro: Campus.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Gerhardt, T. E., & Silveira, D. T. (2009). *Métodos de pesquisa*. Porto Alegre: UFRGS.
- Gildert S., & Vastone, N. (2012). *Gestão estratégica de clientes para carteiras de pequenas e média empresa*. Serasa Experian.
- Gitman, L. J. (2001). *Princípios de Administração Financeira*. (7. ed.). Belo Horizonte: Pearson
- Godoy, A. S. (1995a). Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. *Revista de Administração de Empresas- RAE*, 35(2), 57-63.

- Godoy, A. S. (1995b). Pesquisa qualitativa tipos fundamentais. *Revista de Administração de Empresas- RAE*, 35(3), 20-29.
- Gordon, I. H. (1998). Relationship marketing: new strategies, techniques and technologies to win the customer you want and keep them forever. Toronto: John Wiley & Sons Canada.
- Grasselli, M. R., & Hurd, T. R. (2015). *Interest rate and credit risk modeling*. Department of Mathematics and Statistics, McMaster University.
- Hoji, M. (2012). *Administração Financeira e Orçamentária: Matemática Financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial*. (10. ed.), São Paulo: Atlas. <https://doi.org/10.1007/s11192-015-1829-6>.
- Ireland, R. D., Hoskisson, R. E., & Hitt, M. A. (2015). *Administração estratégica*. São Paulo: Cengage Learning.
- Iudícibus, S., Martins, E., Gelbcke, E. R., & Santos, A. (2010). Manual de contabilidade societária: aplicada a todas as sociedades – de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas.
- Iudícibus, S. (2009). *Teoria da Contabilidade*. (9. ed.), São Paulo: Atlas.
- Jensen, J. L., Kummer, T. A., & Godoy, P. D. M. (2015). Improvements from a flipped classroom may simply be the fruits of active learning. Spring, *CBE-Life Sciences Education*, 14, 1–12.
- Jorion, P. (2007). *Value at risk: The new benchmark for managing financial risk*. (3. ed.). McGraw-Hill Companies, Inc. New York.
- Kiseleva, I., Gasparian, M., Karmanov, M., & Kuznetsov, V. (2023). Methods of risk assessment and decision-making in investment projects amid economic instability. *Revista Gestão & Tecnologia*, 23(1), 57-68. doi: <https://doi.org/10.20397/2177-6652/2023.v23i1.2536>.
- Kotler, P., & Armstrong, G. (2007). *Princípios de marketing*. (12. ed.). São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- Kotler, P., & Keller, K. (2006). *Administração de marketing*. (12. ed.). São Paulo: Pearson Prentice Hall.
- Las Casas, A. L. (2005). *Administração de vendas*. (8. ed.). São Paulo: Atlas.
- Lemes Jr., A. B., & Pisa, B. J. (2010). *Administrando micro e pequenas empresas*. (111 p.). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Leoni, G. (1994). *Cadastro, crédito e cobrança*. São Paulo: Atlas.
- Lindon, D., Lendrevie, J., Lévy, J., Dionísio, P., & Rodrigues, J. V. (2008). *Mercator XXI teoria e prática do Marketing*. (11. ed.). Lisboa: Dom Quixote.

- Lins, L. S., & Francisco Filho, J. (2012). Fundamentos e análise das demonstrações contábeis: uma abordagem interativa. São Paulo: Atlas.
- Marion, J.C. (2010). Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial. (6. ed.). São Paulo: Atlas. 289 p.
- Martins, E., Miranda, G. J., & Diniz, J. A. (2014). *Análise didática das demonstrações contábeis*. São Paulo: Atlas.
- Martins, G. A. (2000). Manual de elaboração de monografia e dissertações. São Paulo: Atlas.
- Matarazzo, D. C. (2003). Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. (6. ed.) Sao Paulo: Atlas.
- Matias, A. B. (2007). Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor do capital de giro. São Paulo: Atlas.
- Mattos, P. L. C. L. (2010). Análise de entrevistas não estruturadas: da formalização à pragmática da linguagem. *In*: C. K. Godoi, R. B. Mello, & A. B. Silva. *Pesquisa qualitativa em estudos organizacionais: paradigmas, estratégias e métodos*. (2. ed.; pp. 347-373). São Paulo: Saraiva.
- Miguel, P. A. C. (2007). Estudo de caso na engenharia de produção: estruturação e recomendações para sua condução. *Produção*, 17(1), 216-229.
- Mintzberg, H. (2006). Cinco Ps da Estratégia. *In*: H. Mintzberg, J. Lampel, J. B. Quinn, & S. Ghoshal. *O processo da estratégia: conceitos, contextos e casos selecionados*. (p. 24-29). São Paulo: Bookman.
- Mintzberg, H., Lampel, J., Quinn, J. B., & Ghoshal, S. (2006). *O processo da estratégia: conceitos, contextos e casos selecionados*. São Paulo: Bookman, 2006.
- Motta, P. R. (2001). Transformação organizacional: a teoria e a prática de inovar. Rio de Janeiro: Qualitymark
- Moutella, C. (2003). *Fidelização de clientes com diferencial competitivo*. Recuperado de: www.portaldomarketing.com.br.
- Nova, S. P. C. C. (2002). *Utilização da análise por envoltória de dados (DEA) na análise de demonstrações contábeis*. São Paulo, 2002. Tese (Doutorado em Economia) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – FEA/USP.
- Oliveira, A. C. L., & Lemes, S. (2012). Análise de demonstrações contábeis brasileiras com a adoção das IFRS/SPC: um estudo comparativo dos indicadores econômico-financeiro para o ano de 2009. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, 12., São Paulo. CD-ROM.

- Oliveira, D. P. R. (2006). Planejamento estratégico: conceitos, metodologia e práticas. (22. ed.). São Paulo: Atlas.
- Oliveira, S. L. (2001). Tratado de metodologia científica: projetos de pesquisas, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses. (2. ed.) São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Padoveze, C. L., & Benedicto, G. C. (2004). *Análise de demonstrações financeiras*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Porter, M. E. (2009). *Competição*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Porter, M. E. (1989). *Vantagem competitiva*. (16. ed.). Rio de Janeiro: Campus.
- Prado, J. W., Castro Alcântara, V., Melo Carvalho, F., Vieira, K. C., Machado, L. K. C., & Tonelli, D. F. (2016). Multivariate analysis of credit risk and bankruptcy research data: a bibliometric study involving different knowledge fields (1968–2014). *Scientometrics*, 106(3), 1007-1029.
- Quinn, J. B. (2006). Estratégias para mudança. *In*: H. Mintzberg, J. Lampel, J., Quinn, & S. Ghoshal. *O processo da estratégia: conceitos, contextos e casos selecionados*. (p. 29-34). São Paulo: Bookman.
- Reis, A. (2009). *Demonstrações contábeis: estrutura e análise*. (3. ed.). São Paulo: Saraiva.
- Ribeiro, O. M. (2011). *Estrutura e análise de balanço fácil*. (9. ed.). São Paulo: Saraiva.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan. B. D. (2008). *Administração financeira*. (8. ed.). São Paulo: McGrawHill.
- Santos, E. O. (2001). *Administração financeira da pequena e média empresa*. (1. ed.). São Paulo: Atlas.
- Sanvicente, A. Z. (2011). *Administração Financeira*. São Paulo: Atlas.
- Schrackel, W. K. (1995). *Análise de crédito: concessão e gerência de empréstimos*. (2. ed.). São Paulo: Atlas.
- Securato, J. R. (2002). *Análise e avaliação do risco: pessoas físicas e jurídicas*. São Paulo: Atlas.
- Silva, A. H., & Fossá, M. I. T. (2013). Análise de conteúdo: exemplo de aplicação da técnica para análise de dados qualitativos. *Anais do IV Encontro de Ensino e Pesquisa em Administração e Contabilidade*, Brasília-DF, Brasil.
- Silva, A. A. (2010). *Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis*. (2. ed., 229 p.), São Paulo: Atlas.

- Silva, J. P. (2002). *Análise do estabelecimento de limite de crédito: um estudo de caso. Taubaté*. (140 p.). Dissertação (Mestrado em Administração Geral) –, Universidade de Taubaté.
- Silva, J. P. (2005). *Análise financeira das empresas*. (7. ed.). São Paulo, Atlas.
- Silva, J. P. (1998). *Gestão e análise de risco de crédito*. São Paulo: Atlas.
- Silva, J. P. (2006). *Gestão e análise de risco de crédito*. (5. ed.). São Paulo: Atlas.
- Silva, J. P. (2014). *Gestão e análise de risco de crédito*. (8. ed.). São Paulo: Atlas.
- Silveira, H., Takahashi, C., & Serra, R. (2023). Short and long-term analysis: An alternative to conventional credit rating methodologies in brazil. *Revista Gestão & Tecnologia*, 23(1), 29-56. Doi: <https://doi.org/10.20397/2177-6652/2023.v23i1.2334>.
- Sobral, F., & Peci, A. (2008). *Administração: teoria e prática no contexto brasileiro*. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2008.
- Stone, M., Woodcock, N., & Machtynger, L. (2001). *CRM – marketing de relacionamento com os clientes*. São Paulo: Futura.
- Stoner, J. A. F., & Freeman, R. E. (1995). *Administração*. Rio de Janeiro: Prentice Hall do Brasil, 1995.
- Tiffany, P., & Peterson, S. D. (1998). *Planejamento estratégico: o melhor roteiro para um planejamento estratégico eficaz*. Rio de Janeiro: Campus.
- Trivinus, A. N. S. (2006). *Introdução à pesquisa em Ciências Sociais: a pesquisa qualitativa em educação*. São Paulo: Atlas.
- Vavra, T. G. (1993). *Marketing de relacionamento: aftermarketing*. São Paulo: Atlas.
- Ventura, E. C. (2000). *A evolução do crédito da antiguidade aos dias de hoje*. Curitiba: Juruá.
- Volpe, I. M. L., & Ribeiro Jr., R. M. (2019). Análise das demonstrações contábeis como ferramenta para a análise de crédito: um estudo sob o enfoque dos modelos de previsão de insolvência. *Café*, 2(2), 146-164
- Wood, T. J. (2009). *Mudança organizacional*. (5 ed.). São Paulo: Atlas.
- Yin, R. K. (2001). *Estudo de caso: planejamento e métodos*. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- Yin, R. K. (2010). *Estudo de caso: planejamento e métodos*. (4. ed.). Porto Alegre: Bookman.

- Yin, R. K. (2015). *Estudo de caso: planejamento e métodos*. Porto Alegre: Bookman: 2015.
- Zamboni, L. B. (2010). *O orçamento como instrumento de planejamento e controle nas organizações brasileiras*. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) - Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS. Porto Alegre.
- Zeithaml, V.A., & Bitner, M. J. (2003). *Marketing de serviços: a empresa com foco no cliente*. (2. ed.). Porto Alegre: Bookman.

Apêndice A – Carta de Autorização