

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
DISCIPLINA: MONOGRAFIA CCN 5401

POLÍTICA DE FINANCIAMENTO A CURTO PRAZO

MIRELLE KOWALSKI SCHMITZ

FLORIANÓPOLIS –SANTA CATARINA

1998

MIRELLE KOWALSKI SCHMITZ

POLÍTICA DE FINANCIAMENTO A CURTO PRAZO

Trabalho de Conclusão de Curso submetido ao Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Msc. Guilherme Júlio da Silva.

FLORIANÓPOLIS – SANTA CATARINA

1998

POLÍTICA DE FINANCIAMENTO A CURTO PRAZO

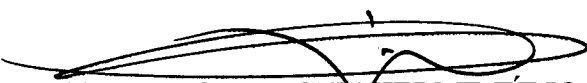
Autor: Acadêmica MIRELLE KOWALSKI SCHMITZ

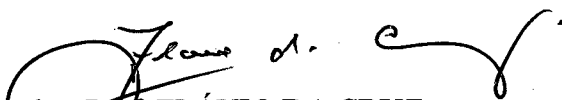
Esta monografia foi apresentada como trabalho de conclusão do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota média de 8,50 atribuída pela banca constituída pelos professores abaixo mencionada.

Florianópolis, 28 de setembro de 1998.


Prof.^a Maria Denize Henrique Casagrande
Coordenadora de Monografia do CCN

Professores que compuseram a banca:


Presidente Prof. Msc. GUILHERME JÚLIO DA SILVA


Membro Prof. FLÁVIO DA CRUZ


Membro Prof. RUBENS DINIZ

AGRADECIMENTOS

A Deus, que a todos assiste e nos acompanha nos momentos difíceis e serenos de nossa vida.

Aos meus pais, Maria Elisabete e Russel, por toda educação, amor, confiança que me dedicaram nesta minha caminhada.

Aos meus familiares, principalmente, às minhas irmãs Monique e Simone, a quem sou grata pela amizade, amor e companheirismo, presentes em todas as fases de minha vida.

Ao meu orientador Professor Guilherme Júlio da Silva pelo interesse e colaboração auferidos neste trabalho.

Às minhas amigas, Renata e Patrícia por terem me acompanhado nesta jornada.

Aos professores do Departamento de Ciências Contábeis que muito contribuíram para minha formação acadêmica.

A todos aqueles que assistiram de maneira direta ou indireta, para que este trabalho fosse realizado.

SUMÁRIO

RESUMO.....	7
CAPÍTULO I.....	8
1 - CARACTERIZAÇÃO DO TRABALHO.....	8
1.1 - Considerações iniciais.....	8
1.2 - Objetivos.....	9
1.3 - Metodologia Aplicada.....	9
1.4 - Organização do Estudo.....	9
CAPÍTULO II.....	11
2 – REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	11
2.1 – Aspectos da Política Financeira de curto prazo.....	11
2.1.1 – Magnitude de Investimento em ativo circulante.....	11
2.1.2 – Políticas alternativas de financiamento de ativo circulante.....	13
2.1.2.1 - Abordagens pelo equilíbrio financeiro tradicional.....	13
2.1.2.2 – Abordagem de risco mínimo.....	14
2.1.2.3 – Outras Abordagens.....	14
2.1.3 – Natureza da relação entre risco e retorno.....	15
2.2 - Fontes de Financiamento a curto prazo	18
2.2.1 – Fontes de Financiamento a curto prazo sem garantia.....	20
2.2.1.1 - Fontes Espontâneas.....	20
2.2.1.1.1 – Crédito Comercial.....	21
2.2.1.1.1.1 – Custo do Crédito Comercial.....	22
2.2.1.2 – Fontes Bancárias.....	23
2.2.1.2.1 – Notas Promissórias.....	23
2.2.1.2.2 – Desconto de Duplicatas.....	25
2.2.1.2.3 – Crédito Rotativo.....	26
2.2.1.3 – Fontes Não Bancárias.....	27
2.2.1.3.1 – <i>Commercial Paper</i>	27

2.2.1.3.2 - Antecipação de Clientes.....	28
2.2.1.3.3 - Empréstimos Particulares.....	28
2.2.2 – Fontes de Financiamento a curto prazo com garantia.....	29
2.2.2.1– Garantia de duplicatas a receber.....	30
2.2.2.1.1 – Caução de duplicatas a receber.....	30
2.2.2.1.2 – <i>Factoring</i> de duplicatas a receber.....	31
2.2.2.2 – Garantia de Estoques.....	32
2.2.2.2.1 – Empréstimos com Alienação.....	32
2.2.2.2.2 – Empréstimos com Certificado de Armazenagem.....	33
2.2.2.3 – Outras Garantias.....	34
2.2.2.3.1 – Debêntures e Ações.....	34
2.2.2.3.2 – Empréstimos com Aval.....	34
 CAPÍTULO III.....	 35
 3 – CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES.....	 35
3.1 – Conclusão.....	35
3.2 – Sugestão.....	36
 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	 37

RESUMO

O presente trabalho teve como finalidade desenvolver um estudo sobre as fontes de financiamento a curto prazo e os aspectos que as envolvem.

Inicialmente foram apresentados alguns aspectos da política financeira sobre dois importantes componentes: investimento em ativos circulantes e políticas alternativas de financiamento a curto prazo.

Vale a pena ressaltar que a determinação do nível ótimo de investimentos de curto prazo dependerá da identificação dos diferentes custos da política de financiamento adotada pela empresa.

Posteriormente, foram abordados os efeitos das variações no nível dos passivos circulantes sobre sua relação risco-retorno.

Por último, foram apresentadas as fontes de financiamento a curto prazo, propriamente ditas, utilizadas pelas empresas que necessitam de recursos para o giro normal de suas operações com relativa rapidez. As fontes de financiamento podem assim ser classificadas em duas categorias: fontes que ofereçam garantia, mediante empenho de ativo colateral (duplicatas, estoques) e fontes sem nenhuma garantia ao credor que representam uma parcela limitada e menos onerosa de recursos à disposição das empresas.

CAPÍTULO I

1 - CARACTERIZAÇÃO DO TRABALHO

Este capítulo tem por objetivo apresentar o modo pelo qual foi desenvolvido este trabalho.

Primeiro serão feitas as considerações iniciais sobre o tema a ser estudado. Após, serão abordados os objetivos a serem alcançados com o desenvolvimento desta pesquisa e a metodologia aplicada na execução da mesma, bem como a organização do estudo.

1.1 - Considerações Iniciais

A expressão financiamento é usada com duas acepções: uma, que indica suprimento de fundos de modo geral, sem cogitação do modo pelo qual são obtidos; outra, que sugere empréstimo em sentido mais específico ou de fim determinado.

Conforme GITMAN (1987; p. 284), para a empresa obter o financiamento de que necessita, esta poderá recorrer a qualquer uma das seguintes fontes: passivos circulantes ou recursos a longo prazo. As fontes de financiamento a curto prazo devem ser cuidadosamente administradas para se ter a garantia de que os financiamentos serão obtidos e usados da melhor forma possível.

Na atual fase de desenvolvimento da economia, o financiamento a curto prazo representa uma parcela significativa do financiamento total nas empresas industriais. Os ativos circulantes da empresa devem portanto, ser suficientemente consideráveis de modo a cobrir seus passivos circulantes, garantido-se com isso uma margem razoável de segurança.

Segundo CHERRY (1997; p.167), “se a previsão financeira a curto prazo tiver estabelecido a necessidade de mais fundos de capital de giro, a atenção se transfere para a questão de onde e como obter esses fundos.” De maneira geral, a empresa procurará satisfazer sua demanda de fundos através de financiamentos a curto prazo com ou sem garantia.

Através de uma abordagem mais concisa sobre o tema a ser desenvolvido, efetiva-se constatar se de fato os passivos circulantes são uma forma de financiamento barata ou não para a empresa.

1.2 - Objetivos

A partir da visão de diversos autores, o presente trabalho pretende discutir o tema “Política de Financiamento a Curto Prazo”, analisando sua importância tanto no que diz respeito ao custo dos financiamentos como a sua utilização no sentido de minimização de riscos de falta de liquidez e solvência.

Em se tratando dos objetivos específicos que irão permear este estudo, pretende-se:

- Estudar a importância da política de financiamento a curto prazo para a empresa.
- Apresentar o dilema risco-retorno na composição de financiamento.
- Descrever os aspectos que envolvem cada uma das fontes de financiamento.

1.3 - Metodologia Aplicada

O interesse pelo tema desta monografia ocorreu em função da importância que o financiamento a curto prazo exerce como suporte a uma grande parte dos ativos circulantes e também pela variabilidade dos fatores que os influencia.

Inicialmente, fez-se uma coleta e análise do material bibliográfico pertinente ao tema da pesquisa, a fim de selecionar os itens mais importantes para o seu desenvolvimento.

Este procedimento permitiu estabelecer uma base para a estruturação, bem como para a elaboração dos objetivos que pretende-se alcançar com a concretização do presente trabalho.

A pesquisa sobre o tema desta monografia, terá caráter puramente bibliográfico, acompanhado de alguns exemplos hipotéticos para melhor ilustrar as fontes de financiamento a curto prazo.

1.4 – Organização do estudo

O presente trabalho, no que diz respeito a sua organização, será estruturado em três capítulos, para que se tenha uma melhor compreensão do mesmo.

No primeiro capítulo serão feitas as considerações iniciais ligadas ao tema da pesquisa e serão apresentados os objetivos que se pretende alcançar.

O segundo capítulo constituir-se-á da revisão bibliográfica, que será dividida em duas seções. Na primeira seção será tratado alguns aspectos da política financeira das empresas tais como: investimentos em ativos circulantes, políticas alternativas de financiamento a curto prazo e a natureza da relação risco e retorno a nível de passivos circulantes. A segunda seção tratará sobre as fontes de financiamento a curto prazo, abordando aspectos gerais, importantes para que a empresa possa determinar o meio mais eficiente de obtenção de recursos que possibilite a minimização dos custos.

O terceiro capítulo será composto de duas seções. Na primeira, serão apresentadas as considerações finais deste trabalho. Posteriormente, serão feitas as recomendações para realização de futuras pesquisas.

CAPÍTULO II

2 - REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 – Aspectos da Política Financeira de Curto Prazo

De acordo com ROSS et al. (1995; p.539), a política que uma empresa adota nas suas finanças de curto prazo tende a ser composta de dois elementos importantes:

- *Magnitude de seu Investimento em Ativo Circulante*
- *Políticas alternativas de Financiamento de Ativo Circulante*

2.1.1 -Magnitude de Investimento em Ativo Circulante:

Conforme MARTINS e ASSAF NETO (1993; p. 287), o ativo circulante se constitui, para diversos segmentos empresariais, no grupo patrimonial menos rentável. Para aumentar a rentabilidade, seria necessário portanto, manter níveis mínimos de ativos circulantes ou exatamente iguais às suas necessidades operacionais. Por exemplo, valores disponíveis poderiam ser sempre iguais aos desembolsos de caixas efetuados em momentos diferentes, assim como os estoques poderiam conter a quantidade estritamente necessária para a consecução de produção e venda estabelecida pela empresa.

MARTINS e ASSAF NETO (1993; p.288), ressaltam que, “os baixos níveis de ativo circulante determinam, juntamente com o aumento da rentabilidade, uma elevação nos riscos da empresa. Evidentemente, valores mínimos de capital de giro, ou exatamente iguais à demanda por esses recursos, podem levar a empresa a um aperto em sua liquidez, no caso de eventuais atrasos nos recebimento, ou a sacrificar seu processo normal de produção e venda, na eventualidade de falta de estoques.”

De acordo com ROSS et al. (1995; p.539), o investimento em ativo circulante é geralmente medido em relação ao nível de receitas operacionais da empresa. Uma política financeira de curto prazo flexível ou acomodatória manteria uma elevada proporção entre ativo circulante e vendas. Uma política financeira restritiva faria com que essa proporção fosse baixa.

Políticas financeiras flexíveis de curto prazo envolvem:

- 1- Saldos de caixa e títulos negociáveis.
- 2 – Investimentos elevados em estoque.
- 3 – Concessão de crédito em condições liberais, resultando em nível elevado de contas a receber.

Políticas financeiras de curto prazo restritivas incluem:

- 1 – Manutenção de saldos reduzidos de caixa e nenhum investimento em títulos negociáveis.
- 2 – Pequenos investimentos em estoque.
- 3 – A não realização de vendas a prazo e, portanto, nenhum investimento em contas a receber.

ROSS et al. (1995; p.540) afirmam que a determinação do nível ótimo de investimentos em ativos de curto prazo requer a identificação dos diferentes *custos de políticas alternativas de financiamento a curto prazo*. O objetivo é contrabalancear o custo de políticas restritivas com os de políticas flexíveis, visando atingir uma conciliação.

Conforme ROSS et al. (1995; p.540), em uma política financeira de curto prazo flexível, os saldos de ativos circulantes são altos, ao contrário de uma política restritiva. Uma política flexível costuma ser mais cara, já que exige saídas maiores de caixa para financiar investimentos em caixa e títulos negociáveis, estoques e contas a receber. Entretanto ao adotar este tipo de política, teremos entradas futuras de caixa também maiores.

“As vendas são estimuladas pelo uso de uma política de crédito que oferece financiamento liberal aos clientes. Um volume elevado de estoque disponível proporciona atendimento rápido aos clientes, eleva as vendas, como também reduz paradas freqüentes de produção devidas à falta de material de estoque. Além disso, a empresa talvez possa cobrar preços mais elevados por serviço rápido de entrega e créditos mais liberais associados às políticas mais flexíveis.”

2.1.2 -Políticas Alternativas de Financiamento de Ativo Circulante

No item precedente, foi examinado o nível do investimento em ativos circulantes. A atenção será voltada agora ao nível do passivo circulante, supondo que o investimento em ativo circulante esteja sendo otimizado.

Antes de descrever as principais políticas de financiamento (abordagens), apresentadas por MARTINS e ASSAF NETO (1993; p.294), é importante entender o conceito de capital de giro através de sua classificação em permanente(fixo) e sazonal (variável).

De acordo com MARTINS e ASSAF NETO (1993; p. 293):

“ a parte fixa do capital de giro é determinada pela atividade normal da empresa, e seu montante é definido pelo nível mínimo de necessidades de recursos em determinado período. O capital de giro sazonal, por sua vez, é determinado pelas variações temporárias que ocorrem normalmente nos negócios (ativo circulante), como por exemplo maiores vendas em determinados meses do ano ou grandes aquisições de estoque antes de períodos de entressafra.”

2.1.2.1 - Abordagens pelo equilíbrio financeiro tradicional

A primeira abordagem apresentada por MARTINS e ASSAF NETO (1993; p.294) é pelo equilíbrio financeiro tradicional que é descrita da seguinte forma:

“De acordo com esta política de financiamento, o ativo permanente e o capital de giro permanente são financiados através de recursos de longo prazo (próprios ou de terceiros). As necessidades sazonais de capital de giro, por sua vez, são cobertas por exigibilidades de curto prazo. Por denotar uma forma de proteção pelo equilíbrio (compensação) verificado entre os prazos de captação e aplicação de recursos, esta abordagem é também conhecida como compensatória.”

Ao adotar esta composição, a empresa não teria recursos dispendiosos aplicados em itens sem nenhum retorno. Por exemplo, se as necessidades sazonais fossem financiadas com captações de longo prazo, a empresa arcaria, em alguns períodos com o custo deste dinheiro sem obter nenhum tipo de retorno.

Este tipo de abordagem oferece um aspecto de risco com relação às disponibilidades de empréstimos de curto prazo. A empresa poderá encontrar dificuldades de captar recursos circulantes no mercado, quando ocorrer alterações sazonais em níveis mais significativos. Mesmo que os obtenha, poderá ainda contratá-los a custos mais elevados, o que prejudicaria sua liquidez e oneraria a sua rentabilidade.

2.1.2.2 - Abordagem de risco mínimo

Uma postura de minimização do risco pode ser adotada através de uma abordagem conservadora para o financiamento do capital de giro.

Ainda, segundo MARTINS e ASSAF NETO, “nesta composição mais extrema e de pouca aplicação prática, a empresa encontra-se totalmente financiada através de recursos permanentes (longo prazo), inclusive em suas necessidades sazonais de fundos. O capital de giro líquido, nesta situação, é igual ao capital de giro (ativo circulante) da empresa.”

Esta abordagem oferece um risco mínimo em razão de a empresa não necessitar utilizar recursos a curto prazo, no qual seriam usados somente para atender necessidades financeiras inesperadas. O custo desta abordagem, no entanto, seria bem mais elevado, em razão da preferência por créditos a longo prazo (geralmente mais onerosos que os de curto prazo).

Na verdade, a preferência por esta composição de financiamento se daria em certos momentos da economia, em que de maneira atípica e menos freqüente prevalecessem maior custo ao crédito circulante.

2.1.2.3 – Outras Abordagens

De acordo com MARTINS e ASSAF NETO (1993; p.296), outras composições de financiamento a curto prazo podem ser estabelecidas tais como:

“A empresa pode financiar todos os seus investimentos permanentes (ativo permanente e capital de giro permanente) com recursos a longo prazo, inclusive uma parte de suas necessidades financeiras sazonais. Nesta situação, seria mantido créditos a curto

prazo mais voltados para o financiamento de suas necessidades sazonais mais extremas e manteria em outros períodos recursos disponíveis para eventuais aplicações financeiras.”

Outra abordagem pode estabelecer maior participação de recursos de curto prazo no financiamento de capital de giro, os quais cobririam todas as necessidades variáveis e parte das necessidades permanentes. Entretanto, o risco neste tipo de composição seria maior em virtude do maior esgotamento dos limites de crédito a curto prazo da empresa, e também menores disponibilidades financeiras.

MARTINS e ASSAF NETO (1993; p. 297) ressaltam que apesar de poderem ser estabelecidas outras composições, a estrutura de financiamento ideal para cada empresa dependerá de suas características operacionais, de seu ambiente, e do grau de aversão ao risco de seus administradores, conforme é mencionado abaixo:

“Ao optar por maior participação de recursos de curto prazo, por serem mais baratos, a empresa deverá estar ciente do risco que a composição trará e do nível de sua flexibilidade em obter fundos adicionais no mercado toda vez que surgirem saídas inesperadas do circulante. Uma posição mais conservadora poderá determinar menor risco e afetar a rentabilidade da empresa.”

2.1.3 – Natureza da relação entre risco e retorno

A utilização do índice de passivo circulante/ativos totais permite à empresa verificar os efeitos das variações no nível de passivos circulantes sobre sua relação risco-retorno. Este índice representa a porcentagem dos ativos totais da empresa, financiada pelos passivos circulantes, podendo esta ser aumentada ou diminuída.

Ao avaliar a relação risco-retorno, três suposições básicas foram feitas:

- 1 – que se trata de uma empresa industrial
- 2 – que os ativos circulantes são menos lucrativos que os ativos permanentes
- 3 – que os recursos a curto prazo são menos dispendiosos do que os recursos a longo prazo.

À medida que o índice aumenta, ocorre o crescimento da lucratividade e conseqüentemente a empresa passa a assumir um maior risco. A lucratividade aumenta,

devido aos menores custos relacionados com a utilização de mais financiamento a curto prazo e menos a longo prazo.

A redução do índice reflete na diminuição da lucratividade da empresa, uma vez que será maior a participação de recursos a longo prazo para financiar os ativos totais. Posto que o financiamento a longo prazo é mais dispendioso que o financiamento a curto prazo, os custos da empresa aumentarão, diminuindo o seu lucro. O nível menor de passivos circulantes provocará uma elevação no capital circulante líquido da empresa, diminuindo o retorno e conseqüentemente o risco.

Para melhor ilustrar as conseqüências do aumento do índice PC/AT (passivo circulante/ativo total) apresenta-se um exemplo adaptado de GITMAN (1987; p.285):

BALANÇO DA CIA. ABC:

ATIVO	PASSIVO E PL
ATIVO CIRCULANTE.....\$ 2.700,00	PASSIVO CIRCULANTE.....\$ 1.600,00
ATIVO PERMANENTE.....\$ 4.300,00	EXIGÍVEL A LONGO PRAZO.....\$ 2.400,00
	PATRIMÔNIO LÍQUIDO.....\$ 3.000,00
TOTAL.....\$ 7.000,00	TOTAL.....\$ 7.000,00

ESTIMATIVAS DA EMPRESA:

- CUSTO DOS PASSIVOS CIRCULANTES: 3%
- CUSTO MÉDIO DE SEUS RECURSOS A LONGO PRAZO: 11%

CASOS:

1) NÃO HÁ ALTERAÇÕES:

$$\text{ÍNDICE: } \frac{PC}{AT} = \frac{\$ 1.600,00}{\$ 7.000,00} = 0,229$$

$$\text{CUSTO DO FINANCIAMENTO: } [(3\% \times \$ 1.600,00) + (11\% \times \$ 5.400,00)] = \$ 642,00$$

CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO: $CCL = AC - PC = \$ 2.700,00 - \$ 1.600,00 = \$ 1.100,00$

2) TRANSFERÊNCIA DE \$ 300,00 DE RECURSOS A LONGO PRAZO PARA O PASSIVO CIRCULANTE:

PASSIVO CIRCULANTE: $\$ 1.600,00 + \$ 300,00 = \$ 1.900,00$

PASSIVO NÃO CIRCULANTE: $\$ 5.400,00 - \$ 300,00 = \$ 5.100,00$

ÍNDICE: $\frac{PC}{AT} = \frac{\$ 1.900,00}{\$ 7.000,00} = 0,271$

CUSTO DO FINANCIAMENTO: $[(3\% \times \$ 1.900,00) + (11\% \times \$ 5.100,00)] = \$ 618,00$

CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO: $CCL = AC - PC = \$ 2.700,00 - \$ 1.900,00 = \$ 800,00$

3) TRANSFERÊNCIA DE \$ 300,00 DO PASSIVO CIRCULANTE PARA RECURSOS A LONGO PRAZO:

PASSIVO CIRCULANTE: $\$ 1.600,00 - \$ 300,00 = \$ 1.300,00$

PASSIVO NÃO CIRCULANTE: $\$ 5.400,00 + \$ 300,00 = \$ 5.700,00$

ÍNDICE: $\frac{PC}{AT} = \frac{\$ 1.300,00}{\$ 7.000,00} = 0,1857$

CUSTO DO FINANCIAMENTO: $[(3\% \times \$ 1.300,00) + (11\% \times \$ 5.700,00)] = \$ 666,00$

CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO: $AC - PC = \$ 2.700,00 - \$ 1.300,00 = \$ 1.400,00$

EFEITOS DE VARIAÇÃO NOS PASSIVOS CIRCULANTES DA CIA. ABC:

	(1)	(2)	(3)
ITEM	VALOR INICIAL	VALOR APÓS VARIAÇÃO	VALOR APÓS VARIAÇÃO
ÍNDICE DE PCs/ Atts	0,229	0,271	0,1857
CUSTO DO FINANC. *	\$ 642,00	\$ 618,00	\$ 666,00
CCL	\$ 1.100,00	\$ 800,00	\$ 1.400,00

NOTA EXPLICATIVA:

* Diminuição em qualquer um dos custos da empresa é equivalente a um aumento proporcional na lucratividade.

1. Valor inicial, sem alterações (acréscimos ou decréscimos do PC).
2. Aumento do PC, diminuição do CCL. Utilização de maior financiamento a curto prazo, menor custo, aumento da lucratividade e risco.
3. Diminuição do PC, aumento do CCL. Utilização de menor financiamento a curto prazo, maior custo, diminuição de lucratividade e risco.

PC → Passivo circulante

CCL → Capital circulante líquido

2.2 – Fontes de Financiamento a Curto Prazo

Ao analisar o capital de giro, a empresa deverá estabelecer uma proporção conveniente entre financiamento a curto prazo e outras formas de obtenção de recursos. A decisão a ser tomada portanto, refere-se aos tipos e a composição dos vencimentos de capital de terceiros a curto prazo, destinados a sustentação de aplicações em créditos a clientes e estoques, ou mesmo à substituição do financiamento aos clientes, como ocorre com o crédito direto ao consumidor. A análise de suas formas de utilização também é

fundamental para o financiamento de flutuações sazonais e temporárias, bem como para o atendimento das exigências de caráter mais permanente da empresa.

Segundo SANVICENTE (1988; p.249), dentre as instituições do Sistema Financeiro Nacional, competentes para a realização de tais transações, destacam-se os Bancos Comerciais privados e públicos (como o Banco do Brasil) e as sociedades de crédito, financiamento e investimento ("Financeiras"). A não intervenção de intermediários financeiros também é verificada na modalidade que trata sobre obrigações diretas (crédito mercantil/fornecedores).

É importante ressaltar que as diversas fontes de financiamento a curto prazo podem ser classificadas em duas categorias: fontes que ofereçam garantia e fontes que não ofereçam nenhuma garantia ao credor.

GITMAN (1987; p.359) afirma que o financiamento a curto prazo não garantido corresponde a uma fonte de recursos menos dispendiosa, porém limitada. Consiste em fundos levantados pela empresa, sem que esta empenhe especificamente ativos como colateral; em outras palavras, sem que entregue necessariamente bens ou direitos ao credor no caso de não pagamento.

Esta categoria está subdividida em:

- | | |
|----------------------------------|---|
| 1 . Fontes Espontâneas: | - <i>Crédito Comercial</i> |
| 2 . Fontes Bancárias: | - <i>Notas Promissórias</i>
- <i>Desconto de Duplicatas</i>
- <i>Acordos de crédito rotativo</i> |
| 3 . Fontes não Bancárias: | - <i>Commercial Paper</i>
- <i>Antecipação de Clientes</i>
- <i>Empréstimos Particulares</i> |

Atualmente muitas empresas cobram mora a uma taxa específica para cada dia além do período de crédito convencional. Essa mora tenciona impedir as empresas de retardar suas contas a pagar. Um número crescente de empresas estabelece portanto, um período relativamente curto de crédito e cobra juros diários sobre atraso.

2.2.1.1.1 - Crédito Comercial

O crédito comercial é uma modalidade de financiamento a curto prazo não institucional, encontrada em todos os ramos de atividade empresarial, em especial às de pequeno porte. Trata-se de uma fonte espontânea não oferecida à empresa por instituições financeiras e sim por intermédio de fornecedores, com os quais o devedor poderá negociar diretamente os prazos de pagamento.

A sua utilização se destaca principalmente no uso de materiais e na compra de mercadorias para revenda.

Conforme HORNE (1975; p.407) é importante ressaltar que este tipo de financiamento pode variar segundo o ciclo de fabricação da empresa.

“À medida em que a empresa amplia sua produção e as compras daí resultantes, o volume de contas a pagar tenderá a aumentar, proporcionando parte dos fundos necessários ao financiamento do acréscimo da atividade produtiva. À medida em que a produção diminui, as contas a pagar seguem idêntico caminho. Embora a relação entre a variação do nível de contas a pagar e a da produção possa não ser diretamente proporcional, em virtude de faltas ou excessos de itens estocados, não deixa de haver uma estreita correspondência entre as variáveis.”

Esta modalidade também dependerá inteiramente dos planos de compra da empresa. Quanto maior for o prazo de pagamento em termos relativos à distância entre o início e o fim do ciclo de operações da empresa, menor será as necessidades de capital de giro e maior será a aplicação destes recursos em contas de maior rentabilidade.

Entretanto, se uma empresa obedecer rigorosamente à prática do pagamento de contas com certa antecedência em relação à data de vencimento, o crédito comercial deixará de ser uma fonte voluntária de financiamento. Neste caso, a empresa ver-se-á forçada a manter saldos de caixa muito superiores para cobrir a defasagem entre

pagamentos e recebimentos, refletida no seu ciclo normal de operações. Este fato implica na imediata transferência de recursos de aplicações rentáveis para contas de menor rentabilidade nas atividades da empresa.

2.2.1.1.1.1 – Custo do Crédito Comercial

A concessão de desconto, neste tipo de financiamento, permite que o fornecedor estimule o pagamento à vista. É esse desconto, quando oferecido, que a empresa deve considerar como custo de crédito comercial. Já para o comprador o custo é evidenciado a partir da não utilização do mesmo. O preço sem desconto implica sempre em um maior valor por incluir tanto a expectativa de inflação quanto os custos de financiamento.

Para GITMAN (1987; p.364), embora nenhum custo explícito seja arrecadado daquele que recebe crédito comercial, a empresa que concede esta modalidade de financiamento incorre num custo implícito, no sentido de que o investimento de dinheiro que poderia estar sendo utilizado em outro lugar, está comprometido com a concessão de créditos a clientes. Logo, esse encargo poderá recair sobre o fornecedor, o comprador ou ambas as partes. O caso mais comum é transferir este custo ao comprador sob a forma de preços mais altos.

Para ilustrar este assunto apresenta-se um exemplo adaptado de SANVICENTE (1988; p.253):

Suponha-se que as condições de crédito sejam as seguintes: 2% em 15 dias, ou 60 dias líquidos. Essa expressão indica que, no caso de um pagamento até o décimo quinto dia após a data da emissão da fatura, a empresa pagará com um desconto de 2% do valor devido. Caso contrário, terá mais quarenta e cinco dias para saldar sua dívida, mas sem desconto.

A empresa financiada deverá escolher entre as duas opções: pagar no 15º dia ou no 60º dia após a emissão da fatura. Se não pagar no prazo do desconto, estará utilizando os fundos por 45 dias, a 2%. Como há $365/45 = 8,11$ períodos de 45 dias num ano, isso equivale a um custo de 17,42% ao ano. Obtendo esta taxa, a empresa poderá compará-la com a taxa correspondente ao custo do dinheiro junto às instituições financeiras, com a finalidade de decidir-se pelo aproveitamento ou não do desconto. Se a taxa estiver em torno

de 21% ao ano, a empresa deverá desistir do desconto e aproveitar o crédito mercantil em maior escala, por representar uma fonte mais barata de recursos do que junto às fontes institucionais.

2.2.1.2 – Fontes Bancárias

Conforme GITMAN (1987; p.370), o banco comercial é a fonte mais importante de empréstimos negociados a curto prazo não garantido para as empresas. Este empréstimo é considerado de forma geral como autoliquidável no sentido de que os ativos adquiridos com o financiamento geram fundos suficientes para o pagamento deste em prazo inferior a uma ano. É utilizado pelas empresas para financiar necessidades sazonais, como cobrir aumentos em estoques ou duplicatas a receber. O empréstimo autoliquidável não garantido, pode ser apresentado sob três formas básicas:

- **Notas Promissórias**
- **Desconto de Duplicatas**
- **Acordo de Crédito Rotativo**

2.2.1.2.1 – Notas Promissórias

As notas promissórias são identificadas como títulos – efeitos de comércio – representativos de uma dívida assumida perante à instituição financeira.

Segundo SILVA (1997; p.335), “o banco pode fazer um empréstimo de capital de giro com garantia de uma nota promissória emitida pelo seu cliente, pode descontar uma nota promissória para um cliente, que seja representativa de um direito desse cliente para com um terceiro, ou pode descontar uma nota promissória emitida pelo próprio cliente. Esta opção é a que melhor caracteriza o desconto de nota promissória, como um produto que pode atender às necessidades dos clientes (pessoas jurídicas) do banco, no suprimento de recursos.

Referindo-se a primeira alternativa apontada por SILVA (1997; p.335), o banco comercial poderá oferecer à empresa empréstimos de um único pagamento, desde

que esta apresente uma boa situação creditícia. O instrumento resultante desta operação é uma nota promissória que deverá ser assinada pelo tomador.

O empréstimo com pagamento único é utilizado para cobrir a falta de fundos esperada a durar somente um curto período, que varia de 30 a 90 dias.

A nota promissória assinada estabelece as condições de empréstimo que incluem o prazo (data de vencimento) e a taxa de juros a ser cobrada, geralmente definida como porcentagem fixa e associada de alguma forma à taxa de juros intercambiária também conhecida como taxa “prime”.

Conforme GITMAN (1987; p.371), a taxa “prime” é a menor taxa de juros cobrada sobre empréstimos comerciais aos melhores devedores pelos bancos líderes. Ela flutua com as variações entre oferta e demanda por fundos a curto prazo. A fim de ajustá-la à situação de risco do devedor, é somado à esta taxa um prêmio de risco que pode variar de 0% a 4%, embora a maioria de notas promissórias não asseguradas tenham prêmios abaixo de 2%.

As notas promissórias podem ter taxas de juros fixas ou flutuantes. No caso de taxas fixas de juros, estipula-se no início um valor acima da taxa intercambiária e esta permanece como “taxa fixa” até o vencimento. Quando as taxas flutuantes são aplicadas, o aumento em relação à taxa “prime” é estabelecido de início e a taxa “prime” poderá flutuar durante o prazo da nota promissória.

A seguir, para melhor elucidar o assunto desenvolve-se um exemplo adaptado de GITMAN (1987: p. 371):

À Cia. ABC é concedido um empréstimo de \$ 200.000, envolvendo nota promissória de 90 dias, taxa prime de 13% e uma taxa de juros estipulada em 1% acima da taxa intercambiária.

1º Caso – Nota Promissória com taxa fixa – Neste caso a taxa permanecerá em 14% (13% da taxa prime mais 1% de incremento) durante 90 dias, independente de mudanças da taxa prime.

2º Caso – Nota Promissória com taxa flutuante – neste caso, a variação da taxa prime ou intercambiária permite que a taxa de juros cobrada sobre novo empréstimo varie automaticamente, conforme verificado abaixo:

		Taxa prime		Taxa de juros estipulada
		↓		↓
Taxa do 1º mês →	14%	=	(13% + 1%)	
Taxa do 2º mês →	14,5%	=	(13,5% + 1%)	
Taxa do 3º mês →	14,25%	=	(13,25% + 1%)	

Conforme as variações na taxa intercambiária, a Cia ABC pagará mais juros com o empréstimo de taxa flutuante do que o empréstimo com taxa fixa.

2.2.1.2.2 – Desconto de Duplicatas

Conforme SILVA (1997, p.335), o desconto de duplicatas é também uma fonte alternativa de recursos para atender às necessidades de giro da empresa. Esta operação assemelha-se ao desconto de notas promissórias, com a diferença que a duplicata refere-se a uma operação mercantil entre uma empresa e seu cliente. A empresa negocia as duplicatas com a instituição financeira, avaliza-as, ou seja, responsabiliza-se pelo pagamento caso o sacado não o faça.

Esta operação de desconto feita pelo banco é uma espécie de antecipação de “caixa”, recursos à empresa que os obtém com relativa rapidez.

Geralmente, o prazo de desconto de duplicatas varia entre 30 a 60 dias, conforme a atividade do banco e o contexto econômico que o país esteja vivendo.

De acordo com SANVICENTE (1988; p.250), no desconto de duplicatas, os juros são pagos antecipadamente, o que representa um certo acréscimo de custo em relação ao valor nominal.

Para MARTINS e ASSAF NETO (1993; p.381), o “pagamento antecipado” é na realidade ilusório. “Existe na verdade um recebimento menor, que corresponde ao capital tomado emprestado e um encargo que será pago no vencimento quando se liquidar a dívida total assumida.”

Além deste aspecto, pode-se acrescentar certas exigências feitas pelos bancos que tendem a elevar este custo. Normalmente, o banco, além de avaliar seu cliente, o cedente da duplicata, que saber quem são os sacados para julgar também a qualidade das duplicatas. Caso o título não seja pago no vencimento, o banco pode debitá-lo na conta do cedente (que assume o papel de avalista) e, se for o caso, cobrar multa e juros de mora pelo atraso.

SANVICENTE (1988; p.250), afirma que “na operação de desconto de duplicatas não há necessidade de demonstrações mais elaboradas da liquidez e capacidade da empresa.” Para o banco é mais importante a solidez dos títulos apresentados para desconto.

O processo de desconto pode ser desenvolvido através dos critérios de juros simples ou compostos.

2.2.1.2.3 – Acordos de Crédito Rotativo

A operação de crédito rotativo refere-se a uma conta tipo empréstimo, aberta pelos bancos comerciais, visando ao financiamento de necessidades de curto prazo (capital de giro) de empresas. Grande parte dos bancos oferece portanto, contratos de crédito rotativo, para empresas e pessoas físicas, chamados cheques especiais.

GITMAN (1987; p. 375), afirma que um acordo de crédito rotativo nada mais é que uma linha de crédito garantida, “no sentido que o banco comercial que faz o acordo, garante ao tomador um montante especificado de fundos à sua disposição, independente da escassez de dinheiro na época.” Logo, é estabelecido um limite dentro do qual a empresa pode emitir cheques que são honrados pelo banco, mesmo que não tenha previsão de fundos.

De acordo com MARTINS e ASSAF NETO (1993; p.409), “através da entrega de duplicatas como garantia da operação, a instituição bancária abre uma linha de crédito à empresa no valor de 80% do montante caucionado (valor nominal das duplicatas dadas em garantia). O limite do crédito concedido atinge 800 MVR (maior valor de referência), cujo valor (da MVR) é fechado quando da assinatura do contrato. Conforme as duplicatas vão sendo resgatadas pelos clientes (sacados), a empresa deverá ir substituindo-

as por outras afim de manter o limite e a rotatividade do crédito concedido.” Os saques de recursos de crédito são normalmente processados através de cheques.

O prazo de crédito varia de 360 dias (mínimo) a 395 dias (máximo). Os custos financeiros neste tipo de operação situam-se abaixo das taxas normalmente praticadas no mercado, o que leva MARTINS e ASSAF NETO (1993; p.409), a considerarem-na uma linha de crédito subvencionada.

2.2.1.3 – Fontes Não Bancárias

De acordo com GITMAN (1987; p.376), “as três fontes não-bancárias mais comuns de empréstimos negociados a curto prazo não garantido são a venda de *commercial paper*, adiantamentos de clientes e empréstimos privados. Nem todas essas fontes estão à disposição de qualquer empresa. A disponibilidade dessas formas de financiamento dependerá de sua natureza, do tamanho e do ambiente operacional.”

2.2.1.3.1 – Commercial Paper

O *Commercial paper*, previsto na Lei nº 4.595, foi regulamentado no Brasil com o nome de nota promissória. A sua colocação no mercado interno ocorreu apenas em 1990.

Segundo DI AUGUSTINI (1996; p.45), *commercial paper* é um título emitido por sociedades por ações (S.A), destinado à oferta pública, para captação de recursos, no mercado interno, para financiamento de capital de giro.

Instituições financeiras, sociedades corretoras, distribuidoras de valores mobiliários e sociedades de arrendamento mercantil são impedidas de emitir tais títulos.

O *commercial paper* apresenta as seguintes características:

- podem ser transferidos de titularidade mediante endosso em preto.
- Não possuem garantia, o risco de aplicação é de inteira responsabilidade do investidor.
- Após a emissão, o índice de endividamento da empresa emissora não poderá exceder 1,2.

$$IE = \frac{PC + ELP}{PL}$$

IE - índice de endividamento

PC - passivo circulante

ELP - exigível a longo prazo

PL - patrimônio líquido

De acordo com DI AGUSTINI (1996; p.45), somente poderão emitir novos *commercial papers* as companhias que estiverem em dia com as emissões anteriores e possuírem registro atualizado junto a Comissão Mobiliária de Valores – CVM.

O prazo do papel não poderá ser inferior a 30 dias, nem superior a 180 dias, contados da data de emissão; na data de vencimento, o *commercial paper* deve ser resgatado pela empresa emissora. O resgate implica a extinção do título, sendo vedada sua manutenção em tesouraria.

2.2.1.3.2 –Antecipação de Clientes

De acordo com GITMAN (1987; p.377), uma empresa poderá obter fundos a curto prazo não garantidos, através de adiantamento de clientes. Em situações que envolvam encomendas de itens grandes e dispendiosos, o cliente poderá fazer um adiantamento para financiar parte dos custos de produção. Em outros casos, o cliente pode ser demasiadamente dependente de um fornecedor em relação a um componente básico e pode, portanto, achar vantajoso assegurar o sucesso do fornecedor, oferecendo financiamento na forma de adiantamento. Na maioria dos casos, o fornecedor precisa solicitar o adiantamento do cliente.

2.2.1.3.3 - Empréstimos Particulares

Segundo GITMAN (1987; p.378), também é possível obter empréstimos a curto prazo não-garantidos dos acionistas da empresa. Este tipo de acordo faz sentido do ponto de vista do acionista, o qual tem um grande interesse na sobrevivência da empresa, uma vez que investiu capital nesta. Outra forma de empréstimo privado pode ser obtida, deixando-se temporariamente de pagar comissões aos vendedores. Cada um desses tipos de

empréstimo envolve a concessão de crédito não-garantido à empresa por uma parte interessada ou envolvida.

De acordo com o art.17 da Lei nº 4.595, que dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, consideram-se:

“Instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

Parágrafo único. Para os efeitos desta Lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual.”

2.2.2 – Fontes de Financiamento a Curto Prazo com Garantia

GITMAN (1987; p. 386) afirma que um empréstimo com garantia é aquele pelo qual o credor exige colateral. Este termo é designado para representar quaisquer ativos sobre os quais o credor possa ter direito legal caso não ocorra o pagamento. O colateral geralmente assume a forma de um ativo tangível como duplicatas a receber, estoque, ou títulos negociáveis, cuja maturidade com efeito líquida o empréstimo.

O credor adquire o direito do uso do colateral através de um contrato (de garantia) firmado com a empresa e registrado em cartório público. Este contrato indica o colateral empenhado para garantir o empréstimo. Determinada a avaliação e negociabilidade deste colateral, o credor adianta apenas uma certa porcentagem do seu valor.

Os encargos de juros e comissões sobre empréstimos garantidos são normalmente superiores aos cobrados sobre empréstimos sem garantia, devido ao trabalho burocrático e maiores riscos. Os credores mais importantes são bancos comerciais e financeiras.

2.2.2.1 – Garantia de Duplicatas a Receber

De acordo com GITMAN (1987; p.389), “as duas técnicas mais utilizadas pelas empresas para obter financiamento a curto prazo com duplicatas a receber são: caução de duplicatas e *factoring* de duplicatas. Na verdade, apenas a caução de duplicatas cria um empréstimo com garantia a curto prazo; o *factoring*, na realidade, acarreta a venda de duplicatas com desconto. Embora o *factoring* não seja, com efeito, uma forma de empréstimo com garantia a curto prazo, envolve o uso de duplicatas a receber para obter fundos a curto prazo.”

2.2.2.1.1 – Caução de Duplicatas a Receber

Uma caução de duplicatas é um tipo de contrato, pelo qual o credor adianta uma certa porcentagem do valor contábil das duplicatas que julgou serem aceitáveis. As duplicatas são normalmente caucionadas numa base seletiva. O credor potencial analisa os registros de pagamentos passados das duplicatas, com o objetivo de determinar quais duplicatas representam colateral aceitável para empréstimos.

Para GITMAN (1987; p. 389), um segundo método de caucionar duplicatas é vincular todas as duplicatas da empresa. Esse tipo de contrato de *alienação flutuante* é normalmente usado quando a empresa possui muitas duplicatas que, em média, têm apenas um pequeno valor. Não se justificaria, neste caso, o custo de avaliar cada duplicata separadamente, a fim de determinar se ela é aceitável. Em razão do risco ser maior, o adiantamento contra uma caução de duplicatas em geral é quase inferior a 50% do valor contábil das duplicatas.

De acordo com o primeiro método já mencionado, depois que o credor tiver determinado as duplicatas aceitáveis e feito ajustes para devoluções e deduções, a porcentagem a ser adiantada contra o colateral precisa ser determinada com base na avaliação global feita pelo credor quanto à qualidade das duplicatas aceitáveis e o custo esperado de sua liquidação. Para duplicatas selecionadas, esta porcentagem estará entre 50% e 90%.

O custo declarado de uma caução de duplicatas é normalmente de 2% a 5% acima da taxa “prime”. Além da taxa declarada de juros, poderá ser cobrada uma taxa de

serviço até 3%. Segundo GITMAN (1987; p. 392), o custo efetivo de cauções de duplicatas poderá não ser muito maior do que o custo de financiamento sem garantia. Com o financiamento sem garantia, o tomador paga juros sobre o montante integral do empréstimo, durante o seu prazo de vigência, ao passo que quando as duplicatas são caucionadas como colateral, o principal do empréstimo, sobre o qual se calculamos juros, é reduzido com a cobrança de duplicatas.

2.2.2.1.2 – Factoring de Duplicatas a Receber

O *factoring*, denominado no Brasil como atividade de *fomento comercial*, constitui basicamente uma modalidade de assistência financeira a curto prazo, cujos benefícios concentram-se potencialmente nas micro, pequena e média empresas, notadamente por não apresentarem um cobertura satisfatória na oferta de recursos de giro pelo mercado.

O *factoring* de duplicatas envolve a venda direta de duplicatas a um capitalista ou outra instituição financeira. Embora o *factor* seja a instituição básica de *factoring*, alguns bancos comerciais e financeiras também realizam este tipo de operação.

MARTINS e ASSAF NETO (1993; p. 406) ressaltam que uma das mais importantes características de uma operação de *factoring* consiste na transferência, juntamente com os valores a receber, dos riscos inerentes a esses ativos. Ao contrário de uma operação de desconto de duplicatas, o *factoring* não constitui numa operação de crédito e sim em uma transferência plena dos créditos do cliente para o *factor*.

Tradicionalmente, a empresa de fomento comercial somente opera com pessoas jurídicas, ou seja, o título de crédito (duplicata) que vier a ser adquirida de empresas clientes deverá originar-se de um saque contra outra pessoa jurídica.

As principais despesas que envolvem uma operação de *factoring* podem ser descritas:

- comissão de *factoring* – visa cobrir despesas operacionais de análise, seleção e cobrança de créditos.
- juros por antecipações – o valor deste encargo depende basicamente das taxas de mercado e do risco atribuído à operação.

- reserva de caução – retenção do valor do adiantamento (5% a 15%) concedido à empresa cliente e liberado quando do recebimento dos créditos.

2.2.2.2 – Garantia de Estoques

Para GITMAN (1987; p.397), dos ativos circulantes da empresa, o estoque é o colateral mais desejável após as duplicatas. Isto porque normalmente tem um valor de mercado maior do que seu valor contábil, que é usado para fixar seu valor como colateral.

Geralmente apenas os estoques de matérias primas e produtos acabados são aceitáveis como colateral. Outros fatores, como propriedades físicas e negociabilidade são também considerados para classificar o estoque.

GITMAN (1987; p.398) afirma que a característica mais importante do estoque a ser considerado como colateral para empréstimo é sua negociabilidade.

“O credor, ao avaliar estoque como colateral possível para empréstimo, interessa-se por itens com preços de mercado muito estáveis, que podem ser liquidados facilmente. Itens padronizados ou estabelecidos, de natureza durável são geralmente os mais desejáveis. Esses tipos de itens apresentam preços não sujeitos a flutuações, têm mercados imediatos e não possuem características físicas indesejáveis. Obviamente, o credor garantido por estoque pode ajustar o percentual adiantado contra colateral, de modo a compensar as dificuldades esperadas na liquidação do estoque.”

O estoque poderá ser usado como garantia para um empréstimo com alienação ou empréstimo com certificado de armazenagem.

2.2.2.2.1 – Empréstimos com Alienação

De acordo com GITMAN (1987; p.398), um credor poderá estar disposto a garantir um empréstimo com estoque com alienação, se uma empresa tiver um nível estável de estoque. O estoque poderá consistir num grupo diversificado de mercadorias, desde que cada item não tenha um valor muito alto. Este tipo de empréstimo com alienação é muitas vezes exigido pelos bancos comerciais como garantia extra. A dificuldade de verificar a existência de estoque, permite ao credor adiantar menos de 50% do valor contábil de

estoque médio. Para GITMAN (1987; P.398), espera-se que a taxa de juros sobre um empréstimo alienado seja 3% a 5% superior à taxa intercambiária.

2.2.2.2.2 – Empréstimos com Certificado de Armazenagem

De acordo com GITMAN (1987; p.399), este é um contrato pelo qual o credor, que poderá ser um banco comercial ou financeira, recebe controle do colateral caucionado. Este contrato representa o grau definitivo de garantia para o credor.

Para efetuar o empréstimo, o credor seleciona o estoque que é colateral aceitável. Posteriormente, o credor arrenda uma empresa de armazenagem para fisicamente tomar posse do estoque. Após receber o recibo de armazenagem, o credor adianta uma porcentagem específica do valor colateral, em torno de 75% a 90%, e obtém uma alienação sobre o colateral caucionado. Os tipos de colateral normalmente considerados mais aceitáveis para empréstimos com certificado de armazenagem são: alimentos enlatados, madeira, produtos refinados e estoque de metais básicos.

GITMAN (1987; p. 400) ressalta que “o contrato de empréstimo geralmente estabelece a liberação de certos itens empenhados mediante o recebimento de reembolsos parciais do empréstimo. A alienação sobre a mercadoria liberada é evidentemente removida.” Alguns certificados de armazenagem são negociáveis, podendo ser transferidos para terceiros.

Os custos específicos de empréstimos com certificado de armazenagem são geralmente maiores do que os de quaisquer outros contratos de empréstimos garantidos, devido à necessidade de arrendar e pagar um terceiro (companhia de armazenagem) para guardar e cuidar do colateral. Ao tomador do empréstimo, além de pagar juros maiores do que os cobrados sobre empréstimos sem garantia, caberá absorver os custos de armazenagem e pagar os custos de seguro sobre a mercadoria armazenada.

2.2.2.3 – Outras Garantias

2.2.2.3.1 – Colateral de Debêntures e Ações

Ações e certos tipos de debêntures que são emitidos ao portador poderão ser usados como colateral para um empréstimo. Debêntures ao portador são títulos de crédito que podem ser transferidos de um proprietário a outro, em vez de serem emitidos somente em nome do proprietário inicial. O credor, que é geralmente um banco comercial, evidentemente estará interessado em aceitar como colateral apenas ações e debêntures que têm um mercado imediato e um preço estável de mercado. É provável que os credores adiantem cerca de 90% do valor de mercado desses títulos como colateral. O credor toma posse do colateral e adquire o direito legal de liquidá-lo, caso o tomador deixe de cumprir os termos do contrato de empréstimo.

2.2.2.3.2 – Empréstimos com Aval

Em um empréstimo com aval não ocorre o empenho de colateral físico, e sim o uso do crédito de uma terceira pessoa com melhor situação financeira e que esteja interessada na continuidade da empresa. Se o tomador deixar de cumprir o contrato, o avalista será o responsável pelo empréstimo. Um credor, que em geral é um banco comercial, concederá empréstimos com aval somente se estiver seguro da boa situação financeira do avalista.

CAPÍTULO III

3 – CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES

3.1 – Conclusão

A política financeira de curto prazo envolve a tomada de decisões a respeito do montante e composição dos ativos circulantes bem como dos passivos circulantes. A tomada de tais decisões exigem comparações entre os fatores risco e rentabilidade. Quanto mais elevada for a proporção entre ativos líquidos e o valor total dos ativos, menor será o risco de falta de liquidez, e maior será o decréscimo de rentabilidade. Quanto mais amplo forem os vencimentos dos títulos usados nos financiamentos da empresa, menor tenderá a ser o seu risco de insolvência, e menor será sua rentabilidade. Ao contrário, haverá um aumento de risco, porém, existirá uma maior expectativa de rentabilidade.

O conhecimento de tais aspectos permite à empresa estabelecer um nível adequado de financiamento a curto prazo, que satisfaça suas necessidades de capital de giro conciliado a minimização dos custos.

A política de financiamento a curto prazo envolve duas categorias: empréstimos garantidos e não garantidos. A respeito do crédito não garantido, os bancos normalmente exigem a manutenção de um depósito mínimo compensatório. Se o devedor for obrigado a conservar saldos superiores aos mantidos, o custo real do levantamento de recursos será superior.

Numerosas empresas, no entanto, são incapazes de obter crédito não-garantido, sendo obrigadas a oferecer uma garantia real de pagamento, como duplicatas a receber e estoques. Ao conceder um empréstimo garantido, o credor procura examinar primeiramente o fluxo de caixa da empresa. Caso o devedor não cumpra o acordo, recorre-se à venda do ativo oferecido como garantia colateral.

A composição mais apropriada de financiamento a curto prazo, bem como a escolha do método mais eficiente para captação de recursos, dependerá portanto, da ponderação dos custos relativos, disponibilidade e da incidência do ônus sobre os ativos da empresa. Outros fatores como natureza, tamanho e ambiente operacional da empresa também influenciarão na disponibilidade deste tipo de financiamento.

3.2 - Sugestão

Para encaminhamento de outros trabalhos, sugere-se o estudo de um caso prático sobre a política de financiamento de uma empresa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. CHERRY, Richard T. **Introdução à Administração Financeira**. 2.ed. São Paulo, Atlas, 1977, p. 167-196.
2. BRASIL. *Lei nº 4.595*, de 31 de dezembro de 1964.
3. DI AUGUSTINI, Carlos Alberto. **Capital de Giro: Análise de Alternativas e Fontes de Financiamento**. 1.ed. São Paulo, Atlas, 1996, p. 45-47.
4. GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 3 ed. São Paulo, Ed. Harbra, 1987, p.284-287, 359-404.
5. HORNE, James C.Van. **Política de Administração Financeira**. Rio de Janeiro, 1979, p.407, 416-439.
6. MARTINS, Eliseu, NETO, Alexandre Assaf. **Administração Financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias**. São Paulo, Atlas, 1987, p.287-297, p.380-409.
7. ROSS, Stephen A, et al. **Administração Financeira**, 1.ed, São Paulo, Atlas, 1995. p.539-543.
8. SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Administração Financeira**. 3.ed. São Paulo, Atlas, 1988, p.242-253.
9. SILVA, José Pereira da. **Gestão e Análise de Risco de Crédito**. 1.ed. São Paulo, Atlas, 1997, p.334-336.
10. MARCOANTÔNIO, Antônia Terezinha et al. **Elaboração e Divulgação do Trabalho Científico**. 1.ed. São Paulo, Atlas, 1993.