

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

PEDRA CLARICE SIMON

**CAPTAÇÃO DE RECURSOS DE CURTO OU LONGO PRAZOS: ANÁLISE DAS
PRINCIPAIS FONTES DE RECURSOS DISPONÍVEIS PARA AS EMPRESAS**

FLORIANÓPOLIS

2009

PEDRA CLARICE SIMON

**CAPTAÇÃO DE RECURSOS DE CURTO OU LONGO PRAZOS: ANÁLISE DAS
PRINCIPAIS FONTES DE RECURSOS DISPONÍVEIS PARA AS EMPRESAS**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof.º Sérgio Murilo Petri, Dr.

FLORIANÓPOLIS

2009

PEDRA CLARICE SIMON

**CAPTAÇÃO DE RECURSOS DE CURTO OU LONGO PRAZOS: ANÁLISE DAS
PRINCIPAIS FONTES DE RECURSOS DISPONÍVEIS PARA AS EMPRESAS**

Esta monografia foi apresentada no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota final _____ atribuída pela banca examinadora constituída pelo (a) professor (a) orientador (a) e membros abaixo mencionados.

Florianópolis, 25 de junho de 2009.

Professora Valdirene Gasparetto, Dra.
Coordenadora de Monografias do Departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca examinadora:

Professor Sérgio Murilo Petri, Dr.
Orientador

Professor Erves Ducati, M.Sc.
Membro

Professor Ricardo Rodrigo Stark Bernard, Ph.D.
Membro

DEDICATÓRIA

À minha família, pelo incentivo, amor e carinho.
Meus pais Eduardo e Nilde (in memoriam).
Meus irmãos Liberato, Ana Sílvia e Kátia.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiro a Deus por me dar força nesta caminhada e pela proteção em todos os momentos.

Ao meu pai Eduardo Simon por me dar todas as oportunidades, por ter suprido a falta de minha mãe e por ser meu exemplo de honestidade, esforço, superação e dedicação em todos estes anos, principalmente porque me ensinou os verdadeiros valores da vida. À minha mãe Nilde Menegaro Simon (in memoriam), pois certamente hoje estaria orgulhosa em ver meu sonho realizado. Aos meus irmãos Liberato, Ana e Kátia, porque também são meus exemplos de dedicação, esforço e de quem tenho muito orgulho.

Ao meu orientador Professor Dr. Sérgio Murilo Petri, por ter aceitado me orientar, por ter se mostrado paciente, estando sempre pronto a tirar minhas dúvidas e pelas palavras de incentivo.

A todos os professores do departamento de Ciências Contábeis por terem proporcionado um ensino de qualidade, pelo companheirismo e exemplo de profissionalismo.

Aos meus colegas, companheiros e acima de tudo amigos, Edson João, Edison Vilson, Fabiano Costa, Guilherme Osterno, Maykon Douglas e Vinícius Medeiros, que durante estes quatro anos e meio foram meu alicerce e minha segunda família. Amigos com os quais compartilhei momentos de alegria e ansiedade, agradeço imensamente todo o companheirismo, as risadas e até mesmo por aturarem meus dias de mau humor, sei que serão meus eternos amigos, com quem sempre poderei contar e de quem com certeza sentirei muitas saudades.

À minha amiga Thaise Lima, a quem agradeço pelos quatro anos de convivência, por estar sempre ao meu lado, mostrando-se paciente ao ouvir minhas dúvidas, tristezas e compartilhar, especialmente, os momentos de alegria.

Agradeço também a minha amiga, Maria Cláudia, por ter respeitado os momentos em que precisei ficar sozinha e em silêncio, pelo incentivo e por estar sempre disposta a ajudar.

Às minhas amigas, fiéis companheiras e que eu amo tanto, Alessandra Medeiros, Carolina Aguiar, Fernanda Latrônico, Marcela Filomeno e Taise Dias, pelo incentivo, pela compreensão quando estive ausente, pelos bons momentos compartilhados, pelas risadas, enfim porque são amigas insubstituíveis e incomparáveis.

A todos que direta ou indiretamente participaram da realização deste trabalho, me incentivando em todos os momentos, estando presentes nesta etapa tão importante da minha vida.

“De fato, não existe nada mais deplorável do que, por exemplo, ser rico, de boa família, de boa aparência, de instrução regular, não tolo, até bom, e ao mesmo tempo não ter nenhum talento, nenhuma peculiaridade, inclusive nenhuma esquisitice, nenhuma idéia própria, ser terminantemente como todo o mundo”.

(Dostoiévski)

RESUMO

SIMON, Pedra Clarice. **Captação de Recursos de Curto ou Longo Prazos: análise das principais fontes de recursos disponíveis para as empresas**, 2009. 81 pg. Monografia (Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2009.

A necessidade das empresas em captar recursos de terceiros para financiar suas atividades, visando expandir seus negócios ou para manterem-se no mercado, faz com que recorram a financiamentos e empréstimos de curto ou longo prazos. Este trabalho analisa as principais fontes de captação de recursos, disponibilizadas especialmente por bancos comerciais, para as empresas saldarem suas dívidas ou como meio de manter crescente seu desenvolvimento. Para a obtenção dos dados foi utilizada a pesquisa exploratória, através de informações pesquisadas em instituições financeiras. A fundamentação deste trabalho foi feita através da pesquisa qualitativa fazendo um estudo descritivo das principais fontes de captação de recursos, além disso, foi utilizada a pesquisa quantitativa, por meio da apresentação de tabelas, que demonstraram os cálculos dos desembolsos efetuados pelas empresas para obter tais recursos. As fontes de financiamento foram divididas em fonte de curto e longo prazo, algumas delas sendo recursos próprios e outras de terceiros. Nas fontes de curto prazo destacam-se as Contas a Pagar (duplicatas a pagar, salários e impostos), Duplicatas a Receber, Estoques, Notas Promissórias e Acordos de Crédito Rotativos. Em relação às fontes de longo prazo destacam-se o Leasing, Empréstimos através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (Cartão BNDES), Debêntures, Ações Preferenciais e Ordinárias. O trabalho também destaca a importância do estudo dos custos destas fontes, pois a decisão em relação a qual delas deve ser utilizada para financiar as atividades da empresa depende especialmente dos custos associados. Devido à existência de vários tipos de fontes de financiamento disponíveis para as empresas, o estudo relata as principais e mais procuradas, ressalta-se que para a apresentação e análise dos resultados foram abordadas duas fontes de curto e duas de longo prazo, verificando os custos associados a cada uma delas, buscando através de simulações para uma empresa fictícia do ramo de transportes, avaliar qual delas pode ser a melhor opção para esta organização financiar a aquisição de novos veículos.

Palavras-chave: Captação de Recursos. Fontes de Financiamento. Curto e Longo Prazos.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Acordo de Crédito Rotativo – Cheque Especial (em R\$).....	61
Tabela 2 – Desconto de Duplicata (em R\$).....	62
Tabela 3 – Leasing (em R\$)	63
Tabela 4 – Financiamento Cartão BNDES (em R\$).....	65

LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 1 – Custo dos Exigíveis a Longo Prazo	43
Equação 2 – Custo da Ação ou Taxa de Retorno Exigida da Ação.....	49
Equação 3 – Preço Corrente da Ação Ordinária.....	49
Equação 4 – Custo da Dívida	50
Equação 5 – Custo do Endividamento.....	51
Equação 6 – Custo de Capital da Ação Preferencial	52
Equação 7 – Custo da Ação Ordinária	53
Equação 8 – Valor Teórico do Bônus.....	55
Equação 9 – Custo da Emissão de Títulos Conversíveis.....	56
Equação 10 – Custo dos Lucros Retidos	57

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- BACEN – Banco Central
- BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
- CAPM - Modelo de Precificação de Ativos de Capital
- CFC – Conselho Federal de Contabilidade
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários
- FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras
- IOF – Imposto sobre Operações Financeiras
- IR – Imposto de Renda
- LTN – Letra do Tesouro Nacional
- NBC – Normas Brasileiras de Contabilidade
- VRG – Valor Residual Garantido

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	TEMA E PROBLEMA	13
1.2	OBJETIVOS	14
1.2.1	Objetivo Geral	14
1.2.2	Objetivos Específicos	14
1.3	JUSTIFICATIVAS	14
1.4	METODOLOGIA DA PESQUISA	15
1.5	DELIMITAÇÕES DO ESTUDO.....	17
1.6	ESTRUTURA DO TRABALHO.....	17
2	FONTES DE FINANCIAMENTO	18
2.1	FONTES DE FINANCIAMENTO A CURTO PRAZO	18
2.1.1	Fontes Espontâneas de Financiamento a Curto Prazo	19
2.1.1.1	Duplicatas a pagar	19
2.1.1.2	Contas a pagar	20
2.1.2	Fontes de Financiamento a Curto Prazo sem Garantia	21
2.1.2.1	Empréstimos Bancários.....	21
2.1.2.2	<i>Commercial Paper</i>	25
2.1.3	Fontes de Financiamento a Curto Prazo com Garantia	26
2.1.3.1	Duplicatas a receber	27
2.1.3.2	Estoques	29
2.2	FONTES DE FINANCIAMENTO A LONGO PRAZO	31
2.2.1	Financiamento através de Empréstimos a Longo Prazo	32
2.2.1.2	Arrendamento Mercantil ou Leasing.....	33
2.2.1.4	Debêntures	35
2.2.1.5	Ação Preferencial e Ação Ordinária.....	37
2.2.1.6	Bônus de Subscrição e Títulos Conversíveis	37
2.2.1.7	Lucros Retidos e Dividendos	38
3	CUSTOS DAS FONTES DE FINANCIAMENTO	40
3.1	CUSTOS DOS FINANCIAMENTOS A CURTO PRAZO	41

3.2	CUSTOS DOS EXIGÍVEIS A LONGO PRAZO.....	43
3.2.1	Arrendamento Mercantil ou Leasing	44
3.2.2	Cartão BNDES	47
3.3	CUSTOS DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO.....	48
3.3.1	Debêntures	50
3.3.2	Ação Preferencial	52
3.3.3	Ação Ordinária.....	53
3.3.4	Bônus de Subscrição	54
3.3.5	Títulos Conversíveis.....	55
3.3.6	Lucros Retidos e Dividendos.....	57
4	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	59
4.1	HISTÓRICO DA EMPRESA	59
4.2	FONTES DE CURTO PRAZO.....	60
4.2.1	Acordo de Crédito Rotativo	60
4.2.2	Desconto de Duplicatas	62
4.3	FONTES DE LONGO PRAZO	63
4.3.1	Leasing	63
4.3.2	Cartão BNDES	65
4.4	CURTO PRAZO X LONGO PRAZO	67
4.5	ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	69
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	70
5.1	GENERALIDADES	70
5.2	QUANTO AO ALCANCE DOS OBJETIVOS	71
5.3	LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	71
5.4	RECOMENDAÇÕES PARA FUTURAS PESQUISAS	72
	REFERÊNCIAS	73
	ANEXOS	76

1 INTRODUÇÃO

A captação de recursos no país está passando por um processo de crescimento devido à crise financeira mundial que se iniciou no final do último ano. Cresceram também os pedidos de recuperações judiciais, conhecidas como um mecanismo que substituiu a concordata e tem como objetivo evitar que empresas em situações de dificuldade momentânea venham a abrir falência.

Dentro deste contexto atual as empresas que necessitam dos recursos financeiros podem utilizar-se de fontes de financiamento de curto e longo prazo, podendo captar recursos próprios ou de terceiros, dependendo das necessidades que possuem, geralmente relativas à expansão de seus negócios ou para saldar suas dívidas. A maior parte dos passivos circulantes se origina do próprio negócio, outros são resultantes de empréstimos negociados a curto ou longo prazo. A estrutura de capital de uma empresa é formada por recursos de terceiros e pelos recursos dos acionistas ou sócios, sendo esta última representada pelo Capital Próprio. A operação de uma empresa muitas vezes depende desta captação de recursos disponíveis, servindo de suporte a grande parte dos ativos circulantes. Para fins de análise são estudados alguns dos recursos mais utilizados, tanto de curto quanto de longo prazo, oferecidos por instituições financeiras.

Este estudo apresenta as principais características destas fontes de recursos, as principais taxas e os custos destes tipos de financiamento, porém o trabalho se aprofundará em sua aplicação prática no que tange as principais fontes, fazendo uma simulação de fontes como o Desconto de Duplicatas, Empréstimo Bancário (Acordo de Crédito Rotativo), financiamentos através de empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, por meio do Cartão BNDES e também o Leasing.

É importante destacar o papel que o gestor financeiro exerce, pois ele é elemento fundamental para controlar eficientemente as operações da empresa, auxiliando a tomada de decisão sobre qual a melhor forma de captação de recursos, planejamento e análise de investimentos, bem como os meios utilizados para obter estes recursos para financiar as atividades da empresa, pesquisando fontes de financiamentos confiáveis, buscando o equilíbrio entre os juros, benefícios e formas de pagamento, levando em consideração a estrutura de capital, observando com muita prudência a capacidade de quitar suas dívidas, fazendo uma análise minuciosa da real necessidade de recorrer às fontes de financiamentos existentes.

1.1 TEMA E PROBLEMA

As empresas dispõem de várias opções para aumentar seus negócios e se manterem competitivas no mercado. O desempenho desejado depende de várias decisões a serem tomadas pela equipe gerencial, sendo que cada uma dessas decisões tem um impacto econômico para a empresa, podendo ser melhor ou pior, dependendo da situação atual do mercado e da decisão tomada pelos administradores.

Esse processo de administração das decisões financeiras requer um estudo detalhado, ponderando todos os riscos que a empresa corre, por isso a necessidade de avaliar se os recursos que estão sendo comprometidos para o crescimento da organização podem ser recuperados, neste caso fazendo com que a decisão de financiamento traga retorno acima daquele que foi despendido, o que caracteriza alavancagem financeira positiva. A alavancagem financeira consiste em tomar recursos a uma taxa de juros fixa que permita utilizá-los nas oportunidades de investimentos, tendo uma taxa de retorno maior que a dos juros pagos (HELFERT, 2000).

Busca-se sempre o desenvolvimento da empresa e para que isso ocorra é necessário que haja um planejamento quanto aos recursos que serão utilizados para financiar as necessidades que a organização possui para expandir seus negócios, sendo de fundamental importância selecionar e controlar quais recursos farão parte da estrutura de capital, obtidos ao longo do tempo mediante capital próprio ou de terceiros. O financiamento das operações da empresa realizados com capital próprio ou de terceiros pode ser obtido de várias formas, as instituições financeiras são as mais procuradas fornecem fundos através de empréstimos a curto prazo, que são destinados ao atendimento das necessidades momentâneas de caixa, e financiamentos a médio e longo prazos para a compra de ativos fixos e para expansão do capital de giro.

As decisões de financiamento envolvem custos econômicos para a empresa e por esse motivo cabe a administração estabelecer um padrão de obtenção de fundos que tenha o perfil do risco/recompensa e sejam suficientemente adequadas as necessidades da empresa. Deve-se ressaltar que para o bom funcionamento de um sistema empresarial de sucesso é necessário que o retorno dos investimentos apoiados pela estrutura de capital exceda os custos desta mesma estrutura.

Diante do exposto, qual a melhor opção quanto aos recursos que devem ser utilizados para financiar suas necessidades, em relação aos custos associados, recursos de curto ou longo prazos?

1.2 OBJETIVOS

Esta seção apresenta os objetivos que visam solucionar o problema apresentado anteriormente. O objetivo é um resultado que buscamos alcançar e quando alcançado nos dá solução ao problema. Desta forma apresentamos abaixo os objetivos geral e específicos.

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral do estudo consiste em analisar quais as principais fontes de captação de recursos a curto e longo prazos disponíveis para as empresas.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Identificar e diferenciar as principais alternativas de captação de recursos a curto e longo prazos utilizados pelas empresas para montar sua estrutura de capital.
- Descrever a forma de avaliar os custos destas fontes de financiamento no mercado financeiro.
- Avaliar dentre as fontes mais procuradas aquela que pode ser utilizada pela empresa, que tenha o menor custo e traga mais benefícios.

1.3 JUSTIFICATIVAS

A captação de recursos é um processo importante para a realização dos projetos que a empresa visa desenvolver. É necessário que as organizações possuam conhecimento aprofundado sobre as concessões de créditos e as diversas formas de captar fundos para financiar suas operações, seja como um investimento ou mesmo para saldar suas obrigações. Para que o

administrador financeiro possa auxiliar as tomadas de decisões relativas aos financiamentos é imprescindível que conheça todas as operações que envolvem estas decisões, como os custos destas fontes e o retorno que irão trazer para a organização.

O mercado de crédito visa suprir necessidades de caixa de curto e longo prazos dos vários agentes econômicos, seja por meio da concessão de crédito às pessoas físicas ou empréstimos e financiamentos às empresas (ASSAF NETO, 1999).

O estudo das decisões financeiras quanto à captação de recursos objetiva assegurar um processo mais eficiente de captação e alocação destes recursos de capital, visando dar suporte as decisões relativas às necessidades que as empresas possuem para aumentar o crescimento de seus negócios no mercado cada vez mais competitivo. A análise das necessidades e o uso destas fontes devem ser estudados com cautela, pois a empresa deve pesquisar instituições confiáveis quando forem captadas fontes de financiamento de terceiros.

As operações dentro desse mercado são tipicamente realizadas por instituições financeiras bancárias (bancos comerciais e múltiplos). As atividades dos bancos, que visam principalmente reforçar o volume de captação de recursos, têm evoluído para um processo de diversificação e produtos financeiros (ASSAF NETO, 1999).

Percebe-se a importância do estudo relacionado à captação de recursos e das decisões que os gestores devem tomar ao necessitarem destes recursos para financiarem suas dívidas ou utilizarem destes fundos para aumentar seus negócios. Esta pesquisa desenvolveu este estudo com o objetivo de fornecer informações sobre as principais fontes de financiamento disponíveis para as empresas, para que os usuários tenham melhor esclarecimento ao fazerem uso dos recursos e que desta forma procurem sempre trabalhar com um planejamento financeiro antes de tomar qualquer decisão que possa afetar o bom desenvolvimento de qualquer empreendimento.

1.4 METODOLOGIA DA PESQUISA

Para a elaboração de um trabalho monográfico deve-se identificar qual a melhor forma de pesquisa a ser utilizada, pois é necessário que haja clareza e coerência em relação ao que está sendo apresentado, já que o resultado desta pesquisa deve apresentar contribuições para futuras pesquisas sobre o tema estudado.

Para Gil (1989, p.19) pesquisa é:

[.....] o procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas que são propostos. A pesquisa é requerida quando não se dispõe de informação suficiente para responder ao problema, ou então quando a informação disponível se encontra em tal estado de desordem que não possa ser adequadamente relacionada ao problema.

A finalidade desta pesquisa é procurar explorar as principais fontes de financiamento a curto e longo prazos, buscando levantar qual a fonte menos onerosa de captação de recursos. Para atingir os objetivos esperados será utilizada a pesquisa exploratória.

Segundo Gil (1989, p. 45):

[...] estas pesquisas têm como objetivo principal o aprimoramento das idéias ou a descoberta de intuições. Seu planejamento é, portanto, bastante flexível, de modo que possibilite a consideração dos mais variados aspectos relativos ao fato estudado.

A elaboração do trabalho foi feita através de levantamento bibliográfico, utilizando-se livros, artigos, monografias, entre outros materiais, com o propósito de ilustrar melhor quais as fontes de financiamento mais utilizadas pelas empresas, bem como fornecer informações sobre os custos destes financiamentos, procurando apurar qual a melhor decisão financeira a ser tomada pelas empresas quanto à definição da natureza dos fundos aplicados, ou seja, a estrutura das fontes de capital demandadas pelas decisões de financiamento. A pesquisa também utiliza pesquisa documental através de consulta a sítios de bancos comerciais e folhetos cedidos por cooperativas de crédito a fim de obter maiores informações e melhor compreensão das linhas de créditos disponibilizadas por estas instituições. Raupp (2003, p. 86) define pesquisa bibliográfica como a que objetiva recolher informações e conhecimentos prévios acerca de um problema para o qual se procura resposta ou acerca de uma hipótese que se quer experimentar.

Para a discussão das questões e problemas levantados, foi utilizada a pesquisa qualitativa. De acordo com Raupp (2003, p. 92) “[...] essa tipologia de pesquisa é primordial no aprofundamento de questões relacionadas ao desenvolvimento da Contabilidade, seja no âmbito teórico ou prático”.

A pesquisa qualitativa permite que seja feita uma análise mais intensa em relação ao que está sendo estudado, fundamentando o estudo e dando base para que a pesquisa quantitativa seja melhor compreendida. É um tipo de pesquisa que geralmente não apresenta instrumentos estatísticos para a análise de dados, tem um foco de interesse amplo e perspectivas diferenciadas, fazendo parte dela a obtenção de dados descritivos através do contato direto do pesquisador com

o objeto estudado. Além disso, utilizou-se a pesquisa quantitativa com base nas taxas de juros pesquisadas e obtidas nas instituições financeiras, fazendo a apresentação e análise destes dados por meio de tabelas e comparação gráfica.

1.5 DELIMITAÇÕES DO ESTUDO

A pesquisa apresentada se limita ao estudo das principais fontes de captação de recursos mais utilizadas pelas empresas a fim de obter capital para financiar suas necessidades, descrevendo estas fontes e os métodos utilizados para calcular seus custos. A apresentação e análise dos resultados foram feitas para uma empresa fictícia do ramo de transportes e se limitou a simular as fontes de financiamento mais procuradas pelas empresas em bancos comerciais, utilizando as taxas médias praticadas pela maioria deles.

1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO

O trabalho foi estruturado em cinco capítulos, assim distribuídos:

No primeiro capítulo foram apresentados, a introdução, tema e problema, os objetivos (geral e específicos), bem como a metodologia utilizada e também as delimitações do estudo.

No capítulo dois, parte que apresenta a fundamentação teórica, a pesquisa apresentou as principais fontes de financiamento a curto e longo prazos e no capítulo três os procedimentos para calcular os custos incorridos para a captação destes recursos pelas empresas.

No quarto capítulo foi desenvolvida uma simulação com as fontes de financiamento mais procuradas pelas empresas para captar recursos tanto a curto quanto a longo prazos, com a intuito de verificar qual dentre as utilizadas na simulação apresentava o menor custo, explicitados através da análise dos resultados.

No capítulo cinco foram apresentadas as considerações finais, limitações e sugestões para futuros trabalhos a respeito do tema abordado.

2 FONTES DE FINANCIAMENTO

Este capítulo visa demonstrar qual a influência dos financiamentos de curto e longo prazo como forma das empresas se manterem competitivas no mercado, levando em consideração os fatores internos e externos, variáveis que fazem parte da estratégia, do planejamento e do controle da organização, visto que a estrutura de capital pode ser utilizada mais por fatores estratégicos e de controle do que fatores financeiros.

2.1 FONTES DE FINANCIAMENTO A CURTO PRAZO

É importante destacar a necessidade da utilização das fontes de captação de recursos pelos gestores, pois elas permitem aumentar o nível de atividade das organizações, financiando projetos quando os recursos internos não são suficientes. Este capital entra nas empresas através de financiamentos e empréstimos. No financiamento o capital está vinculado a uma finalidade específica não podendo ser utilizado para outro fim, já nas operações com empréstimos não há necessidade de especificar a quem fim se destina os recursos que estão sendo captados.

As decisões de fontes de financiamento a serem tomadas referem-se aos tipos e a composição dos vencimentos de capital de terceiros a curto prazo, os quais destinam-se a sustentar aplicações em créditos a clientes e estoques, ou ainda a substituição do financiamento a clientes, conforme ocorre com o crédito direto ao consumidor.

Segundo Gropelli e Ehsan (2006, p.294):

Os negócios enquadram-se no financiamento de curto prazo para cobrir deficiências de fundos, quando as entradas de caixa são insuficientes para cobrir os aumentos repentinos de despesas. A meta é captar fundos temporariamente, em antecipação a futuras entradas de caixas, que permitirão à empresa pagar a dívida. O objetivo do financiamento de curto prazo é evitar o de longo prazo, o qual resultaria em excesso de fundos ociosos. O empréstimo de curto prazo preenche uma lacuna das necessidades de financiamento de uma empresa.

As fontes de captação de recursos a serem utilizadas pela empresa para financiar seus investimentos devem levar em conta a adequação dos custos à capacidade de geração de lucros na empresa, sendo os recursos a curto prazo em geral são mais arriscados que os de longo prazo.

2.1.1 Fontes Espontâneas de Financiamento a Curto Prazo

As fontes espontâneas representam possibilidades que a empresa tem de adquirir o uso de recursos financeiros sem o pagamento instantâneo.

Para Gitman (2001, p. 466). “As duas fontes espontâneas mais importantes de financiamento a curto prazo não-garantidas são as duplicatas a pagar e contas a pagar”.

Essas fontes são resultantes de operações normais da empresa, caso as vendas da empresa aumentem há também o aumento das duplicatas a pagar em consequência das compras aumentarem, pois há a necessidade de se atingirem níveis mais altos de produção. Geralmente não há nenhum custo explícito associado a estes passivos circulantes, embora haja custos implícitos, por este fato é que a empresa deve optar por este tipo de financiamento a curto prazo sempre que possível. Em relação as contas a pagar destacam-se os salários a pagar e os impostos devidos pela empresa.

2.1.1.1 Duplicatas a pagar

As duplicatas a pagar são consideradas as maiores fontes de financiamento a curto prazo, sendo originadas através de fornecedores de mercadorias, não havendo custo, exceto quando há desconto financeiro oferecido por pagamento que for feito antecipadamente.

Segundo Van Horne (1975, p. 407):

Á medida em que a empresa amplia sua produção e as compras daí resultantes, o volume de contas a pagar também tenderá a aumentar, proporcionando parte dos fundos necessários ao financiamento do acréscimo da atividade produtiva. Á 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.

Essa fonte de financiamento resulta de transações da compra de mercadorias, onde ocorre a obrigação por parte do comprador em pagar sua dívida com o fornecedor, de acordo com os termos de crédito da fatura.

Os termos de crédito determinam o período de crédito, valor do desconto financeiro oferecido (se houver), período de desconto financeiro e a data que o período de crédito inicia. O

período de crédito de uma duplicata a pagar é o número de dias até que o pagamento completo seja exigido, devendo sempre ser indicado, independentemente se houver desconto financeiro oferecido, sendo que esses períodos têm prazos variados (GITMAN, 2001).

O desconto financeiro, quando oferecido, é um desconto percentual do preço de compra, desde que o pagamento seja efetuado dentro de um período de tempo determinado, variando conforme as taxas de mercado do período ou da política de preços e descontos oferecidos pela empresa. O período de desconto financeiro é o número de dias após o início do período de crédito durante o qual o desconto financeiro é disponível (GITMAN, 2001).

O início do período de crédito indica que o início do período de crédito é a data da fatura para a compra, sendo esta a designação mais comum para início do período de crédito. O período do desconto financeiro e o período líquido são mensurados a partir da data da fatura. Os termos de crédito são considerados uma forma das empresas se manterem competitivas, oferecendo os mesmos termos de crédito que suas concorrentes (GITMAN, 2001).

2.1.1.2 Contas a pagar

Essas fontes de financiamento geralmente são consideradas não onerosas por serem naturalmente geradas pela empresa, não havendo custos explícitos ou implícitos, associados a estas fontes de recursos, sendo as principais: os salários a pagar (regulamentados por sindicatos ou legislação estadual) e impostos a recolher (pagamentos ao governo).

De acordo com Gitman (2001, p.471):

A segunda fonte de financiamento de negócios a curto prazo são as contas a pagar. Contas a pagar são passivos resultantes de serviços, cujo pagamento não foi feito ainda. Os itens mais comuns que são acumulados por uma empresa são os salários e os impostos.

Como os impostos são pagamentos para o governo, seu acúmulo não pode ser manipulado pela empresa, entretanto o acúmulo de salário, pode ser manipulado até certo ponto. Os empregados prestam serviço pelos quais não são pagos, geralmente num determinado período de uma semana a um mês. Paga-se as contas o mais tarde possível, porém não prejudicando seu crédito, não prejudicando também seus funcionários, no caso da folha de pagamento.

O pagamento de salários pode ser caracterizado como fonte de recursos, já que as empresas têm até o quinto dia útil para fazer o pagamento, sendo algumas vezes referentes à

produção de bens e serviços já comercializados pela empresa. As empresas podem cobrar adiantado por algum serviço, ou receber parte do pagamento antes da entrega, quando for feito sob encomenda.

Os impostos são considerados fontes de recursos de capital de giro já que estão inclusos no preço de venda, ficando no caixa da empresa até o momento em que devem ser repassados para o governo, sendo enquanto isso utilizado para os pagamentos necessários, contribuindo dessa forma para o giro da empresa, apesar de estarem disponíveis geralmente por um curto período de tempo, normalmente por trinta a noventa dias.

2.1.2 Fontes de Financiamento a Curto Prazo sem Garantia

As fontes de financiamento a curto prazo têm como objetivo financiar operações cujo tempo de realização seja também de curto prazo, utilizados para cobrir eventuais dificuldades de liquidez momentânea por parte da empresa.

Segundo Gitman (2001, p.471):

Empresas obtêm financiamentos a curto prazo sem garantia de duas fontes principais – bancos e *commercial papers*. Diferentemente de fontes espontâneas de financiamento a curto prazo sem garantia, financiamentos de bancos e *commercial papers* são negociados e resultam de ações tomadas por parte do diretor financeiro.

Os financiamentos bancários são os mais populares, estando disponíveis para empresas de todos os tamanhos, destacando dentre eles as notas promissórias, linhas de crédito e acordos de créditos rotativos, já os *comercial papers* (notas promissórias emitidas somente por empresas) geralmente estão disponíveis para empresas de grande porte.

2.1.2.1 Empréstimos Bancários

Os financiamentos bancários caracterizam-se pela obtenção de um empréstimo junto a uma entidade bancária, sendo que o montante e a duração são pré-determinados, onde a empresa tem a obrigação de reembolsar o capital emprestado, acrescido de juros, a uma taxa fixada antecipadamente. Ao fazer a escolha do banco que irá conceder o crédito é importante que a

empresa faça uma análise minuciosa a respeito de taxas cobradas e os demais encargos, visto que muitas instituições não divulgam esses dados de forma detalhada.

Segundo Gitman (2001, p. 471):

Bancos são uma fonte importante de financiamentos a curto prazo sem garantia para negócios. O principal tipo de financiamento feito por bancos para negócios é o financiamento a curto prazo, autoliquidável. Financiamentos que se autoliquidam têm intenção meramente de conceder crédito à empresa, em picos sazonais, suas necessidades de financiamento que são devidas principalmente a aumentos de duplicatas a receber e estoque.

Esse tipo de financiamento é chamado autoliquidável, pois concedem crédito à empresa, quando há maior necessidade de financiamento. Quando as duplicatas a receber e os estoques convertem-se em caixa, ocorrem fundos necessários para liquidar os financiamentos. Os empréstimos a curto prazo com fundos sem garantia financiados por bancos apresentam-se de três formas: notas promissórias, linhas de crédito e acordos de crédito rotativos, sendo importante avaliar as taxas de juros sobre estes empréstimos.

2.1.2.1.1 Notas Promissórias

As notas promissórias são um tipo de empréstimo a curto prazo, identificadas como títulos representativos de uma dívida assumida perante a instituição financeira, devendo ser pagas em montante único, na data de seu vencimento. A nota promissória estabelece os termos de empréstimo, incluindo duração e taxa de juros, geralmente com vencimento de 30 dias a nove meses.

De acordo com Gitman (2001, p.473):

Uma nota promissória pode ser obtida de um banco comercial por um tomador de empréstimo digno de crédito no mercado. Este tipo de empréstimo é normalmente um negócio “isolado”, feito quando a empresa que toma emprestado necessita de fundos por um curto período.

Um banco pode oferecer um empréstimo à empresa, devendo este empréstimo ser efetuado em pagamento único, para que isso ocorra é necessário que a empresa apresente uma boa situação creditícia. O instrumento resultante desta operação é uma nota promissória que deverá ser assinada pelo tomador. As taxas de juros das notas promissórias podem ser fixas ou flutuantes, cobradas sobre valor do empréstimo.

2.1.2.1.2 Linhas de Crédito

Geralmente as linhas de crédito são fornecidas por bancos como um investimento ou capital de giro para empresas, para que possam desenvolver de forma mais eficaz e atender suas possíveis necessidades sazonais.

Para Gitman (2001, p.474):

Uma linha de crédito é um acordo entre um banco comercial e uma empresa, especificando o montante de empréstimos a curto prazo sem garantia de que o banco vá tornar disponível para a empresa durante um certo período de tempo. Um acordo de linha de crédito é tipicamente feito para um período de um ano e muitas vezes coloca certas limitações para quem toma emprestado.

Vale ressaltar que este tipo de empréstimo não é garantido, mas indica que se o banco tem fundos disponíveis suficientes vai permitir que o tomador fique devendo até um certo montante, entenda-se aqui como montante de linha de crédito o máximo que uma empresa pode ficar devendo a um banco. Quando feita a solicitação de uma linha de crédito costuma-se pedir ao tomador do empréstimo um orçamento de caixa, bem como a demonstração de resultados projetados. Este tipo de procedimento vai ajudar o banco a conhecer o perfil do tomador de empréstimo e sendo este cliente aceitável a linha de crédito poderá ser estendida. As taxas de juros de uma linha de crédito são estabelecidas em taxas fixas ou flutuantes. Existe também a taxa preferencial, que são as taxas cobradas dos clientes que possuem as melhores avaliações de crédito e que apresentam maior garantia de recebimentos de tais empréstimos. Nos acordos de linha de crédito os bancos podem impor restrições a possíveis mudanças operacionais.

De acordo com Gitman (2001, p. 474):

Em um acordo de linha de crédito, um banco pode impor restrições a mudanças operacionais, que dá a ele o direito de revogar a linha de crédito se quaisquer mudanças importante ocorrerem nas condições financeiras ou operacionais da empresa. É exigido da empresa normalmente que apresente para uma revisão periódica demonstrações financeiras atualizadas e preferencialmente analisadas por uma auditoria.

É importante também que a empresa informe das mudanças na sua administração ou nas suas operações, antes que tais mudanças ocorram, já que pode afetar o seu desempenho, bem como influenciar na capacidade de pagamento de tais empréstimos tomados, tais informações são importantes, pois caso essas modificações não sejam repassadas ao conhecimento da instituição financeira e mesmo assim esta modificação vier a se realizar, ocorre o direito do banco em revogar a linha de crédito.

Neste tipo de financiamento há ainda a necessidade de que o cliente mantenha um saldo médio, ou seja, referente a um depósito, exigido pela instituição, junto a tomador do empréstimo e corresponde a uma porcentagem sobre o montante emprestado, sendo este saldo uma forma de garantia de que o tomador de empréstimo seja um bom cliente do banco. Os bancos solicitam, para assegurar que o dinheiro esteja sendo usado como financiamento das necessidades da empresa, uma zeragem anual, ou seja, por um certo número de dias durante o ano o tomador do empréstimo tem que apresentar um saldo de empréstimo zerado (não dever nada ao banco).

2.1.2.1.3 Acordos de Créditos Rotativos

Esta operação refere-se a uma conta tipo empréstimo, aberta por bancos comerciais, que visa o financiamento de necessidades de curto prazo de empresas. Grande parte dos bancos oferece contratos de crédito rotativo, para empresas e pessoas físicas, conhecido como cheques especiais.

Segundo Gitman (2001, p.475):

Um acordo de crédito rotativo não é nada mais do que uma linha de crédito garantida. Ela é garantida no sentido de que o banco comercial assegura o tomador do empréstimo de que um montante especificado de fundos está disponível, sem levar em consideração a escassez de dinheiro. A taxa de juros e outras exigências são similares àquelas para obter uma linha de crédito.

No acordo de crédito rotativo o banco mantém os recursos disponíveis para o tomador durante todo o período de duração do acordo, entretanto independente destes recursos estarem sendo usados ou não, os bancos tendem a cobrar mais caro por estas linhas de crédito, já que estão à disposição do tomador. Na maioria das vezes este crédito fica disponível para o tomador por um período maior do que um ano.

As taxas utilizadas neste tipo de financiamento são as taxas efetivas mês que resultam da capitalização das taxas efetivas-dia pelo número de dias úteis existentes no intervalo de 30 dias corridos, excluindo-se o primeiro dia útil e incluindo o último. Caso a data final seja em dia não útil, será considerado o próximo dia útil subsequente (BACEN, 2009). Caso o pagamento não seja efetuado, o saldo é financiando automaticamente, sendo chamado este financiamento de crédito rotativo, o qual é corrigido até que ocorra o pagamento integral. Os juros cobrados são chamados rotativos e podem variar dependendo do perfil do banco emissor.

2.1.2.2 Commercial Paper

O *Commercial Paper* é uma alternativa às operações de empréstimos bancários convencionais, é um título de crédito a curto prazo, sem garantia, emitidos por pessoas jurídicas. Estes títulos de crédito visam captar recursos no mercado a um custo inferior ao que se obteria caso recorresse às instituições financeiras.

Segundo Gitman (2001, p. 476):

Commercial paper é uma forma de empréstimo que consiste em notas promissórias a curto prazo, sem garantia, emitidas por empresas com um alto crédito no mercado. Geralmente, apenas grandes empresas de inquestionável solidez financeira são capazes de emitir *commercial papers*. A maioria dos *commercial papers* tem vencimentos que variam de 3 a 270 dias. Pode ser colocada diretamente ou vendida através de negociadores de títulos comerciais.

Os *commercial papers* possibilitam maior agilidade às captações das empresas, já que permitem que os tomadores negociem diretamente com os investidores de mercado. É importante lembrar que as instituições financeiras, sociedades corretoras, distribuidoras de valores mobiliários e sociedades de arrendamento mercantil não podem emitir esses títulos, eles podem ser adquiridos no mercado ou por meio de fundos de investimentos.

De acordo com Gitman (2001, p. 477):

Um *commercial paper* é diretamente colocado aos investidores pelo emitente ou é vendido por *dealers* de *commercial papers* (intermediários). Sem levar em consideração o método da venda, a maioria dos *commercial papers* é comprada por outras empresas, bancos, companhias de seguros, fundos de pensão e fundos mútuos do mercado financeiro.

A emissão de *commercial papers* pode ser feita diretamente pela sociedade interessada ou através de “*dealer*”, sendo que os dois tipos de emissão possuem as mesmas características, sendo diferenciadas apenas pela forma de venda. A emissão direta é privilégio de grandes empresas que possuem boas condições patrimoniais e boas perspectivas de rentabilidade, sendo que em consequência disso conseguem obter um desconto do valor de face menor que aquele praticado por “*dealer*”, já que neste se acresce o valor da comissão (GITMAN, 2001).

Há três tipos básicos de emissão de *commercial paper* com intermediação de “*dealers*”. A primeira, onde a empresa emissora recebe no ato o valor do título, deduzidos o desconto e a comissão. A segunda é chamada de “*bought as sold*”, onde o intermediário, sob a responsabilidade da sociedade tomadora de recursos, busca no mercado o melhor preço, sendo

totalmente repassado à emissora após a dedução da comissão devida. O terceiro tipo de emissão é uma mistura das duas anteriores e é chamada de “*open rate*”, onde a empresa tomadora quando entrega ao “*dealer*”, recebe parte do valor de face do título e após a venda recebe o restante já deduzido o montante pago adiantadamente e o valor da comissão devida (GITMAN, 2001).

A transferência de titularidade pode ser feita mediante endosso em preto, sendo obrigatório registro atualizado da empresa emissora junto a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o índice de endividamento da emissora não pode ser superior a 2, deve-se ressaltar que estes títulos não possuem garantia, sendo que o risco de aplicação é inteiramente responsabilidade do investidor.

2.1.3 Fontes de Financiamento a Curto Prazo com Garantia

Fontes de financiamento a curto prazo com garantia podem ser utilizadas quando a empresa já esgotou as possibilidades de utilização de financiamentos a curto prazo sem garantia. O credor adquire o direito de uso colateral através de um contrato de garantia que é firmado com a empresa.

Para Gitman (2001, p.479):

O financiador obtém um direito sobre o ativo dado em garantia, através da celebração com o devedor de um contrato de garantia que especifica o bem oferecido em garantia de empréstimo. Adicionalmente, os termos de empréstimo, formam uma parte do acordo do título. Eles especificam as condições necessárias para os juros do título juntamente com a taxa de juros no empréstimo, datas de pagamento e outras cláusulas do empréstimo. Uma cópia do contrato de garantia é arquivada em um tribunal estadual ou municipal.

Os financiadores de curto prazo com garantia preferem uma garantia que tenha uma duração, que seja similar ao termo de empréstimo. Normalmente os ativos circulantes, duplicatas a receber e estoques, são as garantias de empréstimo a curto prazo mais desejadas, já que estes ativos convertem para dinheiro mais rapidamente que outros ativos. Dentro desta negociação o financiador adianta apenas uma certa porcentagem do seu valor, variando de acordo com o tipo e a liquidez da garantia real dada. Os encargos de juros e comissões sobre empréstimos garantidos são normalmente superiores aos cobrados sobre empréstimos sem garantia.

Os principais fornecedores de empréstimos a curto prazo com garantia mais importantes são os bancos comerciais e financeiras. As financeiras somente financiam empréstimos com

garantia para empresas, tanto a longo quanto a curto prazo, sendo que não podem manter depósitos. As taxas de juros de empréstimos com garantia fornecidos por financeiras são normalmente mais altas do que as dos bancos comerciais.

2.1.3.1 Duplicatas a receber

As duplicatas a receber são instrumentos gerados pela concessão de crédito das empresas, sendo originadas pelas vendas a prazo. Algumas variáveis podem influenciar o investimento em duplicatas a receber, dentre as quais podemos destacar: o volume das vendas a prazo, sazonalidade de vendas, a proporção entre o custo direto do produto e o valor de venda efetivado, as políticas de prazo de crédito da empresa, as políticas de cobrança e de desconto oferecidos.

A administração eficiente das duplicatas a receber é dependente da política de crédito adotada pela empresa, fator determinante à seleção de crédito, padrões, condições e políticas de cobrança, sendo importante destacar que a política de concessão de crédito requer um equilíbrio entre os lucros nas vendas a prazo e manutenção dos valores a receber.

Segundo Gitman (2001, p. 481):

Os dois meios comumente usados para obter empréstimo a curto prazo com duplicatas a receber são caução de duplicatas a receber e desconto de duplicatas a receber. Na realidade, apenas caução de duplicatas a receber cria um empréstimo a curto prazo com garantia; descontar as duplicatas a receber na realidade vende as duplicatas a receber com um desconto. Apesar de o desconto de duplicatas a receber não ser realmente uma forma de empréstimo a curto prazo com garantia, ele envolve o uso de duplicatas a receber para obter fundos curto prazo necessário.

As duplicatas a receber podem aumentar o volume de venda da empresa, mas também podem incorrer em riscos de inadimplência, que podem ocasionar custos adicionais e até prejuízos.

Uma caução de duplicatas a receber é um tipo de contrato, pelo qual o credor adianta certa porcentagem do valor contábil das duplicatas. O credor analisa os registros dos pagamentos passados de duplicatas, com o objetivo de determinar quais as duplicatas representam colateral aceitável para empréstimos.

As duplicatas a receber selecionadas são usadas como garantia, quando o credor tiver determinado as duplicatas aceitáveis e feito os 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.

De acordo com Gitman (2001, p. 480):

Quando uma empresa solicita um empréstimo contra duplicatas a receber, o financiador primeiramente avalia as duplicatas a receber da empresa para determinar sua atratividade como garantia real. Depois, o valor em unidades monetárias das duplicatas aceitáveis é ajustado pelo financiador em função dos montantes a prazo. Então, a percentagem a ser antecipada contra a garantia real ajustada é determinada pelo financiador, baseada na sua avaliação da qualidade das duplicatas em carteira aceitáveis e custo esperado de sua liquidação. Essa percentagem representa o preferencial do empréstimo.

Para que fique garantido o vínculo o financiador registra o contrato de garantia, chamado certificado de alienação, que é um instrumento público de direitos sobre a garantia. A operação de desconto de duplicatas é uma espécie de antecipação de caixa, recursos para a empresa que os obtém com relativa rapidez, sendo considerada uma fonte alternativa para atender às necessidades de giro da empresa.

Ao vender a prazo a empresa se dispõe a esperar até a data do vencimento da fatura para receber, porém se tiver necessidade de recursos para o giro normal de suas operações, utilizará o desconto de duplicatas para suprir tal necessidade, sendo neste sentido que as duplicatas são consideradas uma operação de empréstimo a curto prazo. O prazo de desconto de duplicatas varia entre 30 a 60 dias, conforme a atividade do banco.

Segundo Gitman (2001, p. 480):

Descontar duplicatas a receber envolve sua venda imediata com um desconto para um factoring ou outra instituição financeira. Um factoring é uma instituição financeira que se especializa na compra de duplicatas a receber de empresas. Alguns bancos comerciais e companhias financeiras comerciais também descontam duplicatas a receber.

O desconto de duplicatas é semelhante ao desconto de notas promissórias, porém a diferença é que a duplicata refere-se a uma operação mercantil entre uma empresa e seu cliente. No acordo de desconto de duplicatas geralmente se estabelecem condições e procedimentos para a compra de uma duplicata. Todos os riscos de crédito vão com as duplicatas, sendo que o *factoring* compra os direitos de créditos com a prestação de serviços, ou seja, um adiantamento contra duplicatas não recebidas que ainda não venceram.

O *factoring*, conhecido no Brasil como atividade de fomento comercial, é uma modalidade de assistência financeira a curto prazo, concentrando-se nas micro, pequenas e médias empresas. É importante que não se haja confusão entre bancos e o *factoring*, este não é

considerado uma atividade financeira, pois a empresa de *factoring* não pode captar recursos de terceiros.

Para Gitman (2001, p. 480):

O *factoring*, assim como o financiador contra uma carteira de duplicatas a receber, dadas como garantia real, escolhe a duplicata para a compra, selecionando apenas aquelas que parecem ter riscos de crédito aceitáveis. Descontar títulos é normalmente feito em uma base de notificação, e o *factoring* recebe o pagamento da conta diretamente do cliente.

A operação de *factoring* geralmente realiza-se com pessoas jurídicas e há aceitação de todos os riscos de crédito, pois a maioria das vendas de duplicatas a receber é feita em uma base de não-recurso, sendo que se uma duplicata vendida tornar-se incobrável, o *factoring* deve ficar com a perda destas duplicatas.

2.1.3.2 Estoques

Os estoques são representados basicamente pelas mercadorias para revenda, sendo que o estoque representa um investimento importante em ativo circulante para a maioria das empresas, geralmente apresentam um valor de mercado maior que o seu valor contábil, o qual é usado para estabelecer seu valor como garantia. Geralmente apenas os estoques de produtos acabados são aceitáveis como colateral, outros fatores como propriedades físicas e negociabilidade são também considerados para classificar os estoques.

De acordo com Gitman (2001, p. 481):

Um financiador, garantindo um empréstimo com o estoque, provavelmente será capaz de vendê-lo pelo menos por seu valor contábil, se o tomador do empréstimo não pagar suas obrigações. A característica mais importante do estoque sendo avaliado como uma garantia real de um empréstimo é sua atratividade no mercado, a qual deve ser considerada sob a luz de suas propriedades físicas.

Para que o estoque seja avaliado como uma garantia real, deve-se levar em conta os preços de mercado e avaliar se são estáveis, de venda facilitada e verificar também que tenha propriedades físicas desejáveis, pois alguns itens podem ter custos de estocagem elevados. O estoque pode ser usado como garantia para um empréstimo com alienação, empréstimo com alienação fiduciária e empréstimos com certificado de armazenagem.

No empréstimo com alienação o nível de estoque da empresa deve consistir num conjunto diversificado de mercadorias e cada item não deve ter um valor muito alto, já que é difícil para

um credor verificar a existência do estoque ele adiantará valores inferiores a 50% do valor contábil do estoque médio. Empréstimos com alienação são muitas vezes exigidos por bancos comerciais como garantia extra e podem também ser obtido junto a financeiras.

Segundo Gitman (2001, p. 481):

Um credor pode querer garantir um empréstimo sob empréstimo com alienação de estoques, que é uma reivindicação sobre o estoque em geral. Esse acordo é mais atraente quando a empresa tem um nível estável de estoque, que consiste de um grupo diversificado de mercadorias relativamente baratas.

Geralmente os bancos comerciais exigem empréstimos com alienação de estoques, pois é uma forma de garantia de recebimento. Em relação ao empréstimo com alienação fiduciária de estoques o tomador recebe a mercadoria e o credor deve adiantar algo em torno de 80% do valor de seu preço, onde o mesmo obtém uma alienação sobre os itens financiados, identificados por uma listagem contendo a descrição e número de série.

De acordo com Gitman (2001, p. 482):

Um empréstimo com alienação fiduciária de estoques muitas vezes pode ser feito contra bens relativamente caros, duráveis e industriais, que podem ser identificados por um número de série. O credor registra um termo de alienação sobre todos os bens financiados. O tomador do empréstimo é livre para vender a mercadoria, mas confia-se que vá ressarcir o montante tomado emprestado, juntamente com os juros acumulados para o credor, imediatamente após a venda. O credor então libera a alienação sobre o item.

Como garantia de que o montante exigido permanece com o tomador, há a conferência dos estoques pelo credor periodicamente.

Para efetuar empréstimos com certificado de armazenagem é necessário que o credor selecione o estoque que é colateral aceitável, feito isso o credor arrenda uma empresa de armazenagem para que possa tomar posse fisicamente dos estoques, recebendo o recibo de armazenagem o credor adianta uma porcentagem específica do colateral e obtém uma alienação sobre o colateral caucionado.

Para Gitman (2001, p. 482):

Um empréstimo como certificado de armazenagem é um acordo através do qual o credor, que pode ser um banco comercial ou uma financeira, recebe o controle da garantia de estoque, caucionada que é armazenado por um agente designado em favor do credor. Após selecionar uma garantia real aceitável, o credor contrata uma companhia de armazenamento para agir como o seu agente e tomar posse do estoque.

Há possibilidade de dois tipos de contrato de armazenagem: depósitos gerais e armazéns de campo. O depósito geral é o local onde se faz a armazenagem de mercadorias de diversos

clientes, sendo utilizado quando o produto é de fácil transporte e tem um custo de entrega relativamente barato. Na armazenagem de campo há a contratação de um centro de distribuição para estabelecer um armazém nas instalações do tomador do empréstimo ou para arrendar parte do armazém e assim guardar os estoques. Deve-se levar em conta que os custos dos empréstimos com certificado de armazenagem são altos, na maioria das vezes mais altos do que quaisquer outros acordos de empréstimo com garantia, devido à contratação de pessoal para tomar conta deste armazém, neste caso a companhia de armazenagem.

2.2 FONTES DE FINANCIAMENTO A LONGO PRAZO

Os empréstimos de longo prazo financiados com recursos de terceiros oferecem alto risco, por isso muitas empresas preferem fazê-lo com Capital Próprio que podem ser obtidos das seguintes formas: integralização de ações preferenciais, ações ordinárias e lucros retidos, sendo importante, no entanto, que a empresa mantenha equilibradas as fontes de financiamentos próprios com fontes de financiamentos de terceiros. As fontes da capital de terceiros são obtidas através de empréstimos, financiamentos e emissão de títulos de dívidas. Os capitais de terceiros na empresa implicam desvantagens como o aumento da probabilidade de inadimplência e/ou falência, em especial em empresas com fluxo de caixa com variância expressiva, deve-se lembrar que o processo de financiamento a longo prazo é acompanhado por instituições financeiras que auxiliam nas transações.

Segundo Gitman (1997, p.415):

O mercado de capitais é o mercado onde são obtidos os empréstimos a longo prazo e o capital próprio. Este mercado é de importância fundamental na nova formação de capital em nossa economia. É composto de bolsa de valores organizadas e do mercado de balcão. Estas bolsas criam um mercado contínuo, determinam e publicam os preços de títulos e auxiliam as empresas a obterem novo financiamento.

Há inúmeras bolsas organizadas, dentre as quais podemos citar a maior delas, a *New York Stock Exchange* (NYSE - Bolsa de Valores de Nova Iorque) e em São Paulo a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Cada uma dessas bolsas permite que só os seus membros façam transações em títulos listados, que são aqueles que satisfizeram alguns padrões predefinidos por elas. A bolsa do mercado de balcão não é uma instituição específica, mas existe uma rede de

telecomunicação ligando os partícipes ativos neste mercado.

Os títulos podem ser negociados nos mercados de capitais, não só através de transações normais de compra e venda, mas também através de compra à margem e venda a descoberto. Estes são apenas dois tipos especiais de transações do mercado acionário, que poderão ser feitos. O banqueiro de investimento facilita às empresas levantarem fundos através de instrumentos de dívida a longo prazo e de propriedade nos mercados de capitais.

Os principais financiamentos de longo prazo disponíveis às empresas são: arrendamento mercantil, empréstimos, debêntures, ações preferenciais e ordinárias, títulos conversíveis, lucros retidos e dividendos.

Vale ressaltar que quanto maior a alavancagem operacional do tomador, maior o grau de risco operacional. Quanto ao grau de endividamento ou o exigível a longo prazo, quanto maiores, maior será também seu risco financeiro. Estas observações são imprescindíveis para que se possa avaliar o risco que o credor corre de não receber, pois quanto maior o prazo, maior a possibilidade de incobráveis, então como forma de compensar todos estes fatores de risco geralmente há a cobrança de maiores taxas de juros sobre estes empréstimos.

2.2.1 Financiamento através de Empréstimos a Longo Prazo

A presença de empréstimo na estrutura de capital da empresa acarreta alavancagem financeira, que tende a maximizar os efeitos de maiores lucros operacionais sobre os retornos dos proprietários. O empréstimo geralmente é a forma menos dispendiosa de financiamento a longo prazo, devido à possibilidade de deduzir os juros para fins fiscais, ele é um componente bastante desejável da estrutura de capital da empresa. A presença de empréstimo a longo prazo na estrutura de capital da empresa também reduz seu custo de capital, permitindo-lhe selecionar um grupo maior de alternativas aceitáveis de investimento.

É necessário avaliar com prudência todas as condições estabelecidas pela instituição que estiver concedendo os empréstimos, como prazo, período de carência de juros ou amortização do capital e as taxas de juros.

Neste tipo de financiamento como o prazo é estendido as prestação a serem pagas são menores, o que permite quem empresas que estejam efetivamente necessitando de financiamento

venham a aderir a esta forma para financiar a aquisição de novos ativos.

Segundo Gitman (1997, p. 443):

Pode-se obter um financiamento através de empréstimo a longo prazo de duas maneiras. Uma delas é tomar emprestado dinheiro diretamente. Estes empréstimos a prazo com diferentes requisitos são concedidos por inúmeras instituições financeiras importantes. O empréstimo a longo prazo é definido como uma dívida que tem maturidade superior a um ano, geralmente possuem maturidade entre cinco e vinte anos.

O custo do financiamento a longo prazo é geralmente maior do que o custo do financiamento a curto prazo, devido ao elevado grau de incerteza associado ao futuro, porém percebe-se que esta forma de captação de recursos vem crescendo pelas melhores condições de pagamento das prestações. O contrato de financiamento a longo prazo especifica a taxa de juros cobrada do tomador, a ocasião dos pagamentos e as importâncias a serem pagas. Este tipo de empréstimo pode ser obtido em inúmeras instituições financeiras, as principais são bancos comerciais e companhias de seguro de vida, fundos de pensão, bancos de desenvolvimento regional, administração de pequenas empresas, companhias de investimento para empresas, financeiras e fabricantes de equipamentos.

2.2.1.2 Arrendamento Mercantil ou Leasing

O arrendamento mercantil (leasing) financia ativos imobilizados específicos, tais como terrenos e equipamentos, sem se ter sobre eles direito de propriedade. A arrendatária recebe os serviços dos ativos arrendados pela arrendadora, que tem a propriedade dos ativos. Em troca do uso dos ativos, a arrendatária efetua o pagamento periódico fixo.

De acordo com Gitman (1997, p. 420):

Os usos de arrendamento como fonte de financiamento poderão ser melhor entendidos se o arrendamento for comparado com a compra de um ativo específico. Se uma empresa desejar obter o serviço de um ativo específico, tem duas alternativas básicas: comprar o ativo ou arrendá-lo. Para comprar o ativo, a empresa precisa pagar uma soma de uma só vez ou concordar com algum tipo de plano de contraprestações que, em essência, leve-a a incorrer uma obrigação a longo prazo. Tanto o ativo comprado como a obrigação associada a longo prazo aparecerão no balanço da empresa.

O arrendamento do ativo desejado dá à empresa o serviço de que precisa, sem necessariamente aumentar quaisquer contas do balanço. O arrendamento é uma fonte de financiamento porque possibilita à empresa ter o uso de um ativo fixo, sem incorrer diretamente

em qualquer obrigação fixa. Um arrendamento é um acordo contratual onde se especificam o prazo, a série de contraprestações, as datas de pagamento, as penalidades e outros tópicos.

Para Sanvicente (1995, p. 264):

O arrendamento financeiro apresenta as seguintes vantagens em relação a outras formas de financiamento dos ativos de uma empresa: a) o arrendamento permite evitar restrições eventualmente ligadas a empréstimos (por exemplo, sobre o pagamento de dividendos ou endividamento adicional). b) na realidade, o arrendamento substitui uma compra financiada, evitando os riscos de obsolescência e destruição por sinistro, que acompanham a propriedade do bem. c) possibilita a dedução das despesas de aluguel para apuração do imposto de renda a pagar (embora a depreciação também seja dedutível e não implique desembolso).

Os dois tipos básicos de arrendamentos são arrendamentos operacionais e financeiros. Os arrendamentos financeiros são considerados como uma fonte de financiamento para a empresa, em virtude de duas características: não são canceláveis e possuem prazo geral mais longo. Ao final do contrato a arrendatária terá o direito de adquirir o bem por um valor previamente combinado denominado valor residual garantido. O pagamento do arrendamento torna-se uma despesa fixa, dedutível para fins de imposto de renda.

No caso do arrendamento operacional o bem é devolvido a arrendadora ao final do contrato, ou a qualquer tempo e no caso da arrendatária desejar adquirir o bem, o preço de venda será estabelecido de acordo com o valor de mercado, por isso este tipo de arrendamento são feitos por períodos de tempo inferiores à vida do ativo arrendado, desse modo o ativo devolvido a arrendadora poderá ser arrendado novamente ou vendido. Normalmente o ativo tem um valor positivo de mercado ao término do arrendamento.

2.2.1.3 Sistema BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, ex-autarquia federal criada pela Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, foi enquadrado como uma empresa pública federal, com personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio, pela Lei nº 5.662, de 21 de junho de 1971. O BNDES é um órgão vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior e tem como objetivo apoiar empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do país. Desta ação resultam a melhoria da competitividade da economia brasileira e a elevação da qualidade de vida da sua população. (BNDES, 2009).

É através do Cartão BNDES que as instituições financeiras disponibilizam créditos para micro, pequenas e médias empresas. Suas linhas de crédito contemplam financiamentos a longo prazo para o desenvolvimento de projetos de investimentos e para a comercialização de máquinas e equipamentos novos, visando fortalecer a estrutura de capital das empresas privadas e desenvolvimento de mercado de capitais.

Para obter os benefícios concedidos pelo cartão BNDES é importante verificar a classificação do porte da empresa, pois é através destas informações que serão verificadas a disponibilidade de capital que a instituição pode oferecer, sendo encontrado no site do BNDES, conforme apresentado: A classificação de porte de empresa adotada pelo BNDES e aplicável à indústria, comércio e serviços, conforme a Carta Circular nº 64/02, de 14 de outubro de 2002, é a seguinte:

- Microempresas: receita operacional bruta anual ou anualizada até R\$ 1.200 mil (um milhão e duzentos mil reais).
- Pequenas Empresas: receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 1.200 mil (um milhão e duzentos mil reais) e inferior ou igual a R\$ 10.500 mil (dez milhões e quinhentos mil reais).
- Médias Empresas: receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 10.500 mil (dez milhões e quinhentos mil reais) e inferior ou igual a R\$ 60 milhões (sessenta milhões de reais).
- Grandes Empresas: receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 60 milhões (sessenta milhões de reais).

2.2.1.4 Debêntures

As debêntures são títulos de crédito representativo de empréstimo que uma companhia faz junto a terceiros e que asseguram direitos a seus detentores, contra a emissora, observadas as condições constantes de escritura de emissão, e se houver, do certificado.

Na escritura de emissão é definido o montante a ser lançado, remuneração, garantias, prazo de emissão, devendo ser registrada em cartório (GITMAN, 2001). O lançamento de debêntures somente pode ser realizado por companhias abertas, mediante aprovação da CVM e com a intermediação de instituições financeiras habilitadas. A fundamentação legal das

debêntures encontra-se nos artigos 52 a 74 da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976.

As debêntures são utilizadas para captar recursos de terceiros a médio e longo prazos para capital de giro e capital de giro fixo. Tanto as debêntures como as ações dão à empresa maior flexibilidade na utilização dos recursos, além de serem vendidas com maior ou menores facilidades em função das expectativas que o seu comprador em potencial possa ter da rentabilidade futura da empresa, como garantia última da remuneração do seu investimento.

O comprador de uma debênture tem o direito de receber juros, correção monetária variável e o valor nominal na data de resgate prevista, distinguindo-se da ação preferencial pelo fato de haver existência de prazo e de valor de resgate pela empresa. Este é um recurso utilizado pela empresa para vender pequenas partes do financiamento total da dívida a vários compradores.

Segundo Gitman (1997, p. 454):

Debêntures são títulos emitidos por sociedades anônimas de capital aberto, que portam uma promessa de pagar juros e prêmios sobre valores atualizados monetariamente, ou com taxas de juros prefixadas em datas futuras específicas, podem ser emitidas por grandes empresas.

Muitas debêntures têm cláusula de conversão, característica de resgate, ou são vinculadas a bônus de subscrição para a compra de ações. As debêntures são vendidas através de colocações diretas ou de ofertas públicas. As debêntures podem ser garantidas ou não.

As debêntures garantidas incluem debêntures com hipoteca, debêntures garantidas por colateral e certificados de garantia de equipamento. Debêntures com hipoteca são garantidas com um vínculo sobre a propriedade real ou edificações. Normalmente o valor de mercado do colateral é maior do que o montante da emissão da debênture. Debêntures garantidas por colateral funcionam de maneira que se o título possuído por um agente fiduciário consistir de ações e/ou debêntures de outras companhias, as debêntures garantidas, emitidas por colateral, são chamadas de debêntures garantidas por colateral.

O valor do colateral precisa ser um valor estabelecido e superior ao valor das debêntures. Nos Certificados de garantias de equipamentos a fim de obter o equipamento, um pagamento inicial é feito pelo tomador ao agente beneficiário, e este vende certificados para levantar os fundos adicionais exigidos para comprar o equipamento do fabricante. A empresa paga contraprestações periódicas ao agente fiduciário, que então paga dividendos aos possuidores de debêntures.

2.2.1.5 Ação Preferencial e Ação Ordinária

As ações preferenciais e as ordinárias são instrumentos utilizados para levantar capital próprio a longo prazo e ambas representam formas de propriedade e conseqüentemente ocorre o pagamento de dividendos. A ação preferencial é considerada um título proprietário em relação à ação ordinária, já que os possuidores de ação preferencial têm prioridade na distribuição de lucro e ativos sobre os acionistas comuns.

Segundo Gitman (1997, p. 467):

A ação preferencial dá aos seus possuidores certos privilégios que lhes dão direitos preferenciais em relação aos acionistas comuns. As empresas geralmente não emitem grandes quantidades de ações preferenciais. Os acionistas preferenciais têm um retorno fixo periódico, que é estipulado com porcentagem ou em dinheiro.

A ação preferencial é semelhante ao empréstimo, sendo emitidas freqüentemente por empresas abertas, por empresas adquirentes de fusão ou por empresas que estejam sofrendo perdas e precise de financiamento extra.

As ações ordinárias podem ser possuídas por um único indivíduo, por um grupo de pessoas ou ser propriedade de um número amplo de pessoas e investidores institucionais. Os acionistas comuns são os verdadeiros proprietários da empresa, porque subordinam suas reivindicações às de todas as outras partes. Por esta razão, recebem privilégios de voto.

Para Gitman (1997, p. 472):

Um acionista comum é às vezes conhecido por proprietário residual, pois, em essência, ele recebe o que restar após terem sido satisfeitas todas as outras reivindicações sobre o lucro e ativos da empresa. É a maximização da riqueza do acionista comum que o administrador financeiro deve ter como objetivo.

O valor de uma ação ordinária pode ser determinado por seu valor contábil, valor de liquidação, valor de mercado ou valor intrínseco. Os títulos da empresa, tais como ação preferencial, ação ordinária e debêntures, podem ser colocadas diretamente ao comprador pela emitente, ou vendidos por um banqueiro de investimento.

2.2.1.6 Bônus de Subscrição e Títulos Conversíveis

As opções de bônus de subscrição, bem como os títulos conversíveis permitem que a

empresa altere sua estrutura de capital automaticamente. Os bônus de subscrição são títulos negociáveis, os quais conferem ao titular o direito de comprar ações de uma empresa por um preço estabelecido, dentro de um prazo estabelecido.

Segundo Gitman (1997, p.487):

Bônus de subscrição podem ser vinculados a um empréstimo a longo prazo, uma debênture ou ação preferencial. Permitem que a empresa levante fundos adicionais numa data futura, através da venda de ações ordinárias. O uso de bônus de subscrição altera a estrutura de capital da empresa para uma posição de menor alavancagem, já que obtém novo capital próprio. Debêntures passíveis de conversão em ação ordinária são o tipo mais comum de título conversível; bônus de subscrição vinculados à emissão de debêntures são o tipo mais comumente usado.

Tanto títulos conversíveis como bônus de subscrição podem ser listados e negociados na bolsa de valores organizada. Existem vários motivos básicos para se utilizar o financiamento através de conversíveis e se levantar fundos a longo prazo, dentre eles o principal é o fato de propiciarem certo grau de flexibilidade por permitir que a empresa possa postergar a emissão de ações até um momento mais vantajoso. Outro aspecto fundamental é a determinação da época adequada para emissão de títulos a fim de tirar proveito dos diferentes custos financeiros, os quais devem ser observados de acordo com a atividade no mercado de capitais.

Para Gitman (1997, p. 501):

Os títulos conversíveis são usados como forma de financiamento diferido através de ação ordinária, como “atrativo” para financiamento através de debêntures ou ação preferencial e para obter fundos temporariamente baratos. Os motivos mais importantes para o uso de títulos conversíveis são obter financiamento diferido através de ações ordinárias, incentivar emissões de títulos, ou levantar fundos temporariamente baratos.

A característica de conversão, que pode estar vinculada a uma debênture ou a uma ação preferencial, permite que a estrutura de capital da empresa seja alterada sem aumentar o financiamento total.

2.2.1.7 Lucros Retidos e Dividendos

Os lucros retidos são considerados fontes de financiamento, pois a distribuição de lucros como dividendos em dinheiro aos acionistas comuns acarreta a redução do ativo caixa. De modo a aumentar os ativos de volta ao nível que teria prevalecido, caso os dividendos não tivessem sido pagos, é preciso que a empresa obtenha financiamento adicional através de capital próprio ou de

terceiros. Deixando de pagar dividendos e retendo os lucros, a empresa poderá evitar a necessidade de levantar um dado montante de fundos ou eliminar certas fontes existentes de financiamento. Qualquer que seja o caso, a retenção de lucros é uma fonte de fundos para a empresa.

De acordo com Gitman (1997, p. 508):

Lucros retidos é a fonte básica de fundos a longo prazo gerada internamente para a empresa. Como empréstimos a longo prazo, debêntures, ação preferencial e ação ordinária, eles fornecem capital à empresa. E como capital proveniente de outras fontes, os fundos providos pelos lucros retidos não são “livres”. Já que a alternativa à retenção de lucros é o pagamento deles aos proprietários da empresa na forma de dividendos em dinheiro, há uma relação recíproca entre lucros retidos e dividendos em dinheiro.

Quando a empresa satisfizer suas obrigações para com seus credores, governo e seus acionistas preferenciais, quaisquer lucros remanescentes podem ser retidos, distribuídos como dividendos em dinheiro ou divididos entre lucros retidos e dividendos em dinheiro. Os lucros retidos podem ser investidos em ativos que ajudarão a empresa a expandir-se ou manter sua taxa atual de crescimento. Se os lucros não fossem retidos, fundos adicionais teriam de ser obtidos através de uma das outras fontes de financiamento a longo prazo.

Em geral, os proprietários de empresa desejam algum pagamento ou retorno corrente sobre seu capital investido, e o pagamento de dividendos em dinheiro reduz o montante de lucros retidos, normalmente preenche esta exigência. Uma decisão difícil e bastante crucial que afeta o objetivo global de maximizar a riqueza dos proprietários, gira em torno da decisão de lucros retidos-dividendos. Por outro lado à empresa que paga dividendos transmite ao mercado imagem de lucrativa, caso ela não pague transmite ao mercado que pode estar passando por dificuldades financeiras.

3 CUSTOS DAS FONTES DE FINANCIAMENTO

O processo decisório em relação a quais fontes de financiamento a serem utilizadas pelas empresas vêm assumindo complexidade e riscos cada vez maiores, exigindo desta forma capacidade mais analítica e questionadora quanto às decisões. O custo do capital é uma das variáveis mais importantes e que tem como papel ser um padrão de referência e ligação entre as decisões de financiamento.

Caso o financiamento gere custos, o retorno ajustado ao risco dos projetos onde o financiamento é empregado deve ser tal que pague aos credores o principal e os juros devidos; pague aos acionistas o custo do capital próprio e gere um excedente responsável pelo incremento das riquezas desses acionistas. Por este fato é que nenhuma decisão de investimento pode ser tomada sem a consideração dos custos de financiamento, apurados a partir da combinação entre endividamento e capital próprio.

Os custos decorrentes da obtenção de financiamento e da compensação de fornecedores de várias fontes de capital, tanto a curto quanto a longo prazo, devem ser levados em consideração quando da tomada de decisão financeira, pois o uso de qualquer tipo de fundos incorrem em custos econômicos para a organização.

Há uma classificação no balanço patrimonial em relação aos recursos utilizados como fonte de financiamento, sendo que os recursos provenientes de terceiros são classificados como “passivo” e os recursos próprios, considerados aqueles oriundos dos acionistas, são classificados dentro do “patrimônio líquido”. Utilizam-se também como fonte de financiamento os recursos a curto prazo, que estão dentro do ativo circulante, sendo as duplicatas a receber e estoques.

O quadro abaixo apresenta as principais diferenças entre os recursos:

Recursos de Terceiros	Recursos Próprios
Pagamentos de principal e juros definidos em contrato.	Pagamento residual, após pagamento dos demais compromissos.
Dedutível da base de cálculo de impostos.	Não dedutível da base de cálculo de impostos.
Alta prioridade no caso de falência.	Baixa prioridade no caso de falência.
Prazo fixo de maturidade.	Sem prazo de maturidade.
Não dá direito de ingerência na empresa.	Dá direito de ingerência na empresa.

Quadro 1 - Principais diferenças entre os recursos de terceiros e os recursos próprios
Fonte: Roza (2000)

Essa decisão que é feita pelo administrador ao escolher a melhor combinação de fonte de

financiamento é conhecida como decisão de estrutura de capital. No que diz respeito aos prazos de pagamentos dessas dívidas com terceiros, seria interessante escolher que todos os investimentos fossem feitos com recursos de longo prazo, já que os ativos devem contribuir para a geração de riquezas, no entanto, quanto maior o prazo para geração de caixa aumenta também as taxas e juros a serem pagos.

De acordo com Assaf (2002, pg. 38):

[...] para uma posição de equilíbrio financeiro, torna-se essencial uma adequação entre a maturidade dos passivos e a capacidade de geração de caixa dos ativos. Uma decisão de empréstimo de curto prazo direcionado para financiar bens de natureza permanente, por exemplo, sinaliza uma deterioração da estabilidade financeira da empresa, tornando-a dependente da renovação da dívida circulante para manter os ativos de longo prazo.

Ressalta-se que o propósito básico das empresas ao investirem em operações e financiar um negócio é aumentar o valor econômico dos proprietários e para que isso ocorra é necessário analisar os custos de capital que são gerados através destas fontes de financiamento.

3.1 CUSTOS DOS FINANCIAMENTOS A CURTO PRAZO

As fontes de financiamento a curto prazo mais utilizadas pelas empresas são as duplicatas a pagar, contas a pagar (salários e impostos governamentais), notas promissórias a pagar a bancos ou indivíduos, financiamentos bancários a curto e médio prazos, linhas de crédito, acordos de crédito rotativo, *commercial paper*, duplicatas a receber e estoques. Geralmente os empréstimos são embutidos de juros, que são pagos durante o período do empréstimo, no término ou ainda com dedução destes juros caso o principal seja pago antecipadamente. O custo específico destas obrigações são os custos diretos dos juros estabelecidos.

Essas obrigações de curto e médio prazo são procedentes de operações diárias das empresas, sendo que alguns desses capitais de terceiros, fornecidos por credores são fontes de financiamento não onerosas, mas só podem ser utilizados por períodos curtos, conforme as práticas comerciais do setor em que a empresa atua. Destaca-se que nessa categoria a maior parte são as duplicatas a pagar, as quais estabelecem condições de pagamento a empresa e dentro deste prazo há a possibilidade de utilizar-se do capital que seria utilizado para pagamento das duplicatas, como fonte de recursos, sem incorrer em quaisquer custos.

No caso das contas a pagar (salários e impostos) não há custo implícito ou explícito, visto que essas fontes de financiamento são naturalmente geradas pela empresa.

Em relação aos empréstimos bancários para Gitman (2001, p. 472): “A taxa de juros em um empréstimo bancário é tipicamente baseada na taxa de juros preferencial e pode ser uma taxa fixa ou flutuante. Ela deve ser avaliada ao se encontrar a taxa de juros efetiva”. A taxa de juros preferencial é a menor taxa de juros cobrada, flutuando com as mudanças nas relações de oferta-e-demanda para fundos a curto prazo. Empréstimos a taxa fixa é estabelecida acima da taxa preferencial no dia do empréstimo e permanece sem variação até seu vencimento. Em relação à taxa de empréstimo flutuante é estabelecido a princípio, acima da taxa preferencial, permitindo, no entanto variação, de acordo com a variação da taxa preferencial até seu vencimento.

Já os *commercial papers* normalmente tem uma taxa inferior a que os bancos emprestam, porém os custos totais podem não ser menor do que o de um empréstimo bancário, pois incluem os custos de emissão, juros pagos aos aplicadores, comissões e despesas diversas.

Os custos das duplicatas a receber podem ser de uma caução de duplicatas onde é normalmente calculado pela taxa preferencial, podendo ser cobrado também uma taxa adicional em serviços. Temos também o desconto de duplicatas que geram despesas como comissões de *factoring*, que visam cobrir despesas operacionais de análise, seleção e cobrança de créditos, geralmente é feito um desconto estabelecido pela empresa sobre o valor nominal de duplicatas a receber descontadas; juros por antecipações, onde o valor deste encargo depende basicamente das taxas de mercado e do risco atribuído à operação cobrados sobre o montante real adiantado e também juros pagos sobre saldos pagos por mês. Embora o custo pareça elevado existem vantagens no desconto de duplicatas, dentre elas pode-se citar a capacidade da empresa em transformar duplicatas a receber imediatamente em caixa, também assegura um padrão conhecido de fluxo de entrada no caixa e caso esses desconto de duplicatas for contínuo não há necessidade da empresa possuir departamentos de crédito e cobrança.

As taxas de juros nos empréstimos com alienação de estoques oscilam, ficando um pouco acima da taxa preferencial. Na operação de empréstimo com alienação fiduciária de estoques a cobrança de juros geralmente também segue o mesmo padrão das taxas cobradas na alienação de estoques, tendo como fonte financiadora dos recursos as subsidiárias financeiras controladas pelo fabricante, também disponíveis através de bancos e financeiras. Em relação aos juros dos empréstimos com certificado de armazenagem, também são mais altos que os cobrados sobre os

empréstimos sem garantia, variando um pouco acima da taxa preferencial, lembrando ainda que neste caso há ainda o custo de armazenagem, que se dá pelo pagamento da taxa de utilização do armazém, sendo um percentual aplicado sobre o montante do empréstimo, seguindo as mesmas taxas cobradas sobre os empréstimos, havendo ainda custos com as despesas com seguros sobre as mercadorias armazenadas. (GITMAN, 2001).

3.2 CUSTOS DOS EXIGÍVEIS A LONGO PRAZO

As empresas utilizam-se de algumas formas de financiamento a longo prazo para sustentar seus investimentos. Alguns exemplos são títulos de obrigações de vários tipos emitidos por uma empresa e negociados no mercado financeiro, contratos de empréstimos a longo prazo com bancos ou outras instituições financeiras. O custo do exigível a longo prazo é a taxa de captação de capital de terceiros para fazer parte da estrutura de capital da empresa.

Segundo Helfert (2000, p. 235):

Há muitos tipos de provisões de reembolso, geralmente estruturadas para se ajustarem à natureza da empresa e ao tipo de risco das obrigações que o portador corre. Pagamentos periódicos podem ser feitos através de um fundo de amortização colocado à parte com tal propósito e mantido pelo agente ou por uma instituição depositária.

Além do custo específico de juros, as obrigações de longo prazo envolvem o reembolso do principal. O custo destas fontes de financiamento deve ser determinado após o imposto de renda, visto que os juros incidentes sobre o débito são dedutíveis do imposto, eles reduzem os rendimentos da empresa, sujeitos a impostos, na importância correspondente aos juros dedutíveis. A dedução dos juros, portanto, reduz os impostos em valor igual ao produto dos juros dedutíveis pela taxa de imposto da empresa. (GITMAN, 2001).

Pode-se calcular o custo dos exigíveis a longo prazo através da fórmula abaixo:

$$kd = ka.(1 - a)$$

Equação 1 – Custo dos Exigíveis a Longo Prazo
Fonte: Gitman (2001) – Adaptado pela autora

Onde:

kd : custo do capital de terceiros depois dos efeitos tributários

ka : custo do capital de terceiros antes dos efeitos dos tributos (IR)

a : alíquota dos tributos sobre o resultado (IR)

O custo específico destas fontes de financiamento é expresso pela taxa de juros anual explícita do instrumento financeiro em questão. Desta forma a empresa obriga-se a cumprir um desembolso que foi acordado em alguma espécie de documento, podendo ser um contrato ou um título.

3.2.1 Arrendamento Mercantil ou Leasing

De acordo com a Lei 6.099/74, alterada pela Lei 7.132/83, art 1º, considera-se arrendamento mercantil o negócio jurídico realizado entre pessoa jurídica, na qualidade de arrendadora, e pessoa física ou jurídica, na qualidade de arrendatária, e que tenha por objeto o arrendamento de bens adquiridos pela arrendadora, segundo especificações da arrendatária e para uso próprio desta. Em outros termos leasing é uma espécie de locação, sendo que ao final, cabe a opção pela aquisição ou renovação do contrato.

Uma operação de arrendamento mercantil pode ser visualizada conforme a figura 1.

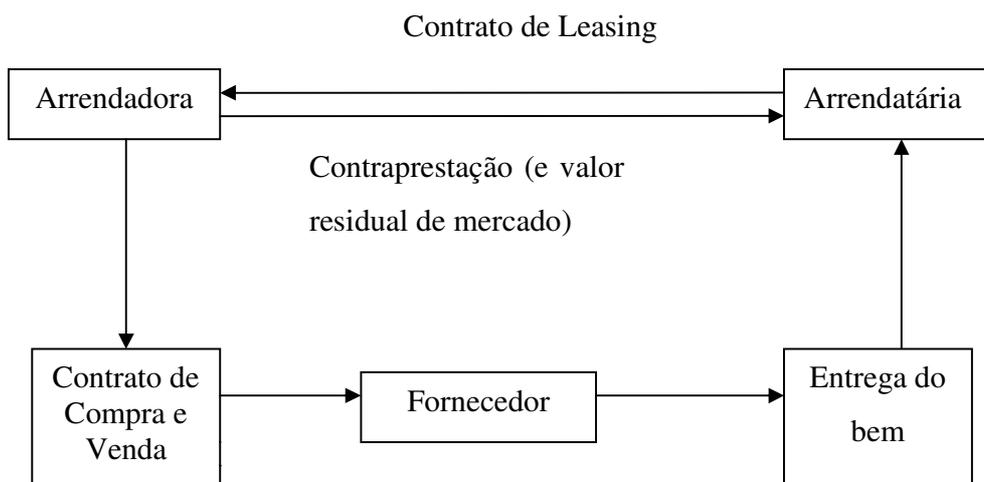


Figura 1 – Arrendamento mercantil

Fonte: Andrezo e Lima (2007) – Adaptado pela autora

A Resolução nº 1.141/08 do Conselho Federal de Contabilidade (CFC), entende arrendamento mercantil como sendo um acordo pelo qual o arrendador transmite ao arrendatário em troca de um pagamento ou série de pagamentos o direito de usar um ativo por um período de tempo acordado.

De acordo com a Resolução CFC 1.141/08, que aprovou a Norma Brasileira de Contabilidade (NBC T 10.2), encontram-se importantes considerações sobre as taxas e custos do arrendamento mercantil como segue:

Taxa de juros implícita no arredamento mercantil é a taxa de desconto que, no início do arrendamento mercantil, faz com que o valor presente agregado: a) dos pagamentos mínimos do arrendamento mercantil; e b) do valor residual não garantido seja igual à soma (i) do valor justo do ativo arrendado e (ii) de quaisquer custos diretos iniciais do arrendador.

Custos diretos iniciais são os custos incrementais que são diretamente atribuíveis à negociação e estruturação de um arrendamento mercantil, exceto os custos incorridos pelos arrendadores fabricantes ou comerciantes.

Como já foi mencionado existem o leasing operacional e o financeiro. No leasing operacional é realizado um contrato que pode ser cancelável no qual o arrendatário concorda em fazer pagamentos periódicos ao arrendador, durante cinco anos ou menos, pelos serviços de um ativo, sendo que estes pagamentos totais feitos pelo arrendatário geralmente são inferiores ao custo inicial do ativo arrendado, pagos pelo arrendador.

Os contratos de leasing operacional são feitos com prazos bastante inferiores a vida útil do bem, podendo envolver computadores, máquinas copiadoras e outros equipamentos. Neste tipo de operação o arrendador se compromete a manter o bem em perfeitas condições de funcionamento, fornecendo toda assistência técnica necessária. Nesta modalidade de leasing não há necessidade da empresa locadora ser uma sociedade de arrendamento mercantil, pois o leasing operacional não está sujeito à regulamentação do Banco Central. Como exemplo observa-se que as empresas de locação de veículo adquirem os veículos por meio de leasing financeiro e os arrendam a seus clientes por meio de leasing operacional (ANDREZO E LIMA, 2007).

O custo deste tipo de financiamento é o valor das contraprestações a serem pagas pela arrendatária que contemplam os custos de arrendamento do bem e serviços para colocá-lo a disposição da arrendatária, não podendo o valor presente dos pagamentos ultrapassar determinado valor do custo do bem. O preço para o exercício da opção de compra do bem é o valor de mercado do bem arrendado, sendo que não há previsão do pagamento de valor residual garantido (ANDREZO E LIMA, 2007).

De acordo com a NBC T 10.2, nos itens 33 e 34, pode-se verificar as seguintes informações:

33. Os pagamentos da prestação do arrendamento mercantil segundo um arrendamento mercantil operacional devem ser reconhecidos como despesa em base linear durante o prazo do arrendamento mercantil, exceto se outra base sistemática for mais representativa do modelo temporal do benefício do usuário.

34. Para os arrendamentos mercantis operacionais, os pagamentos da prestação (excluindo os custos de serviços tais como seguro e manutenção) são reconhecidos como despesa em base linear, salvo se outra base sistemática for representativa do modelo temporal do benefício do usuário, mesmo que tais pagamentos não sejam feitos nessa base.

Nota-se que as despesas devem ser reconhecidas em função da data de vencimento das contraprestações, mediante a utilização do método linear, observando o princípio da competência.

O leasing financeiro equivale à operação de financiamento de médio ou longo prazo, em que a arrendatária paga geralmente prestações mensais, sendo que ao final do contrato a arrendatária terá o direito de adquirir o bem por um valor previamente combinado, denominado Valor Residual Garantido (VGR). Esta modalidade de arrendamento mercantil está sujeita à regulamentação do BACEN. Todos os riscos inerentes ao uso do bem são transferidos à arrendatária. Os prazos mínimos de arrendamento mercantil financeiro, contados entre a data de entrega dos bens à arrendatária e a data do vencimento da última contraprestação são: dois anos quando se tratar de bens de vida útil igual ou inferior a cinco anos, e três anos para outros bens (ANDREZO E LIMA, 2007).

Os custos referentes a este tipo de financiamento são as contraprestações pagas pelo arrendatário, que cobre os custos do proprietário (arrendador), despesas de financiamento e impostos e também propicia retorno econômico. O arrendamento financeiro envolve um custo econômico, pois o arrendador deve ser compensado por fornecer, financiar, prestar serviços e substituir os ativos. De acordo com a Norma NBC T 10.2, no item 38, observa-se a identificação dos custos do leasing financeiro:

38. Os custos diretos iniciais são muitas vezes incorridos por parte dos arrendadores e incluem valores como comissões, honorários legais e custos internos que sejam incrementais e diretamente atribuíveis à negociação e estruturação do arrendamento mercantil. Esses custos excluem gastos gerais como aqueles que são incorridos por equipe de vendas e marketing.

O custo do arrendamento mercantil geralmente é mais oneroso do que o custo dos empréstimos a longo prazo, porém como as linhas de financiamento a médio e longo prazo não são acessíveis a todas as empresas o leasing financeiro constitui uma alternativa para apoiar o

desenvolvimento de projetos altamente rentáveis.

No arrendamento mercantil é possível obter prazos longos para bens de valor reduzidos, enquanto que as instituições financeiras não oferecem prazos dilatados para empréstimos de pequeno valor. As pequenas e médias empresas normalmente não têm condições de lançar ações ou debêntures no mercado para expandir suas operações, mas podem contornar esse problema através do leasing financeiro. (BRAGA, 1989).

O leasing, destinado a desonerar investimentos em bens de capital, é considerado um produto que possui grande participação no mercado e tem sido um importante instrumento de fomento ao crescimento econômico do país, concedendo crédito de médio e longo prazo, permitindo a ampliação ou renovação do parque produtivo.

3.2.2 Cartão BNDES

Os custos associados a este tipo de financiamento são relativos às taxas de juros prefixadas divulgadas através do site do Portal do Cartão BNDES. O cálculo da taxa utilizada pelo Cartão BNDES é baseado na Letra do Tesouro Nacional (LTN), sendo divulgada, mensalmente, na página principal do Portal de Operações do BNDES, e é válida do primeiro ao último dia do mês.

O valor máximo para contratação é de R\$ 500.000,00 reais, sendo o prazo de pagamento entre 3 a 48 parcelas mensais, iguais e sucessivas e o valor do financiamento do bem é de até 100% do seu valor. É necessário consultar se a empresa atende aos requisitos das Políticas Operacionais do BNDES, caso estejam de acordo com os requisitos tais empresas podem solicitar o Cartão BNDES junto ao banco emissor, sendo que há necessidade do cliente ser correntista para solicitar tal cartão, visto que as definições de limite e concessões de crédito, bem como a cobrança é de responsabilidade do banco que emite o cartão. (BNDES, 2009).

A alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), cobrada nas operações de crédito do BNDES, inclusive o Cartão BNDES, é de 0%. A alíquota adicional do IOF de 0,38% que vinha sendo cobrada sobre as operações do Cartão BNDES desde 03/01/08 foi extinta a partir de 12/05/08, de acordo com o Decreto Nº 6.453 publicado na mesma data. (BNDES, 2009).

3.3 CUSTOS DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

O cálculo do custo do patrimônio líquido, ou seja, do capital próprio está relacionado com uma variedade de decisões a serem tomadas, pois o custo do capital tem efeitos sobre as operações da empresa que podem conseqüentemente afetar sua lucratividade, sendo este custo obtido considerando todas as fontes de recursos disponíveis para a empresa, pode ser representado pela taxa de juros que as empresas usam para calcular o valor do dinheiro no tempo.

De acordo com FIPECAFI (2001, p. 211), o custo do capital próprio é o custo de oportunidade do investidor, pois representa a expectativa de retorno do capital que ele possui, e é o parâmetro que utilizará para decidir-se entre aplicar seu capital na empresa ou em oportunidades de negócios.

O custo do capital próprio pode ser estimado pelo modelo de risco e retorno, conhecido como Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM) ou pela aplicação de um modelo de crescimento de dividendos, conhecido como Modelo de Precificação com Crescimento Constante (Modelo de Gordon).

O CAPM é amplamente utilizado no processo de avaliação de tomada de decisões sob condições de risco, sendo possível, apurar a taxa de retorno exigida pelos investidores, e também o coeficiente beta das empresas, que representa um incremento necessário no retorno de um ativo de forma a remunerar de forma satisfatória o seu risco sistemático (ASSAF NETO, 1999).

O modelo de precificação liga o risco de um ativo ao retorno de todos os ativos que compõem a carteira do mercado, a medida do grau de conformidade de retorno de um ativo com o retorno do mercado e é dado pelo índice de risco não diversificável, denominado coeficiente beta. O coeficiente beta pode ser calculado examinando os retornos históricos em relação aos retornos do mercado, utilizando o retorno médio de uma amostra de ativos. Os coeficientes beta de ativos podem ser positivos ou negativos, quando positivos indica que o retorno caminha na mesma direção do retorno da carteira do mercado, ou seja, se as ações de mercado valorizarem a ação também valorizará. Já o beta negativo indica que a ação reage na direção oposta à do mercado.

Conforme Ross, Westerfield e Jaffe (2002), o CAPM é um dos modelos utilizados para avaliar o custo do capital próprio, assim como o Modelo de Gordon.

A descrição do relacionamento entre a taxa exigida pelos investidores ou custo da ação, k_s , e os riscos não diversificáveis da empresa, representados pelo coeficiente beta é calculado da seguinte forma:

$$K_s = R_f + b (k_m - R_f)$$

Equação 2 – Custo da Ação ou Taxa de Retorno Exigida da Ação
Fonte: Gitman (2001) – Adaptado pela autora

Onde:

K_s : taxa de retorno exigida da ação

R_f : taxa de retorno exigida do ativo livre de risco, geralmente mensurada por retorno sobre os títulos governamentais (Letras ou Obrigações do Tesouro Nacional).

b : coeficiente beta

k_m : taxa de retorno exigida da carteira do mercado de ativos que pode ser vista como a taxa média de retorno de todos os ativos.

Como já foi mencionado o CAPM se baseia em dados históricos para estimar o retorno exigido e foi desenvolvido para explicar o comportamento dos preços dos títulos e fornecer um mecanismo por meio do qual os investidores possam avaliar o impacto dos investimentos.

Em relação ao Modelo de Gordon pode-se dizer que é uma variação do modelo de análise de fluxos de caixa descontados e pressupõe um crescimento dos dividendos a uma taxa constante, sendo um modelo aconselhado a empresas com crescimento baixo e constante ao longo do tempo e consiste na necessidade de estimar só três variáveis, os dividendos do próximo ano, o custo do capital próprio e taxa de crescimentos dos dividendos. Pode ser calculado através da seguinte equação:

$$P_0 = \frac{D_1}{k_s - g}$$

Equação 3 – Preço Corrente da Ação Ordinária
Fonte: Gitman (2001) – Adaptado pela autora

Onde:

P_0 : preço corrente da ação ordinária

D_1 : dividendo por ação esperado no ano 1

k_s : taxa de retorno exigida da ação ordinária

g : taxa anual de crescimento constante nos lucros e dividendos

É importante destacar que neste modelo supõe-se que o preço de uma ação seja igual ao valor presente dos dividendos futuros esperados. O Modelo de Gordon é limitado a empresas que estejam crescendo a uma taxa de crescimento estável e que não prevêem grandes oscilações nas projeções de investimento e conseqüentemente alterações abruptas no nível de crescimento. Pelo fato dos dividendos não serem certos, nem previamente determinados e porque o mercado financeiro e a exigência dos acionistas em relação a suas rentabilidades variam ao longo do tempo é que este modelo apresenta limitações. Neste modelo o preço corrente da ação no mercado reflete a relação risco-retorno esperado pelos investidores.

3.3.1 Debêntures

O tomador de recursos (emitente do título) promete pagar ao aplicador (debenturista) o capital investido acrescido dos juros em determinada data acertada pelas partes, sendo os juros pagos periodicamente ou ao final no momento do resgate.

Segundo Hoji (2001, p. 193), o cálculo do custo efetivo das debêntures é feito com base no fluxo de caixa.

Pode também ser calculado em função do preço unitário ou através da Taxa Interna de Retorno, primeiro calcula-se o custo da dívida e após achar o percentual encontra-se o custo do endividamento.

Custo da Dívida

$$Kd = Juros + \left(\frac{VF - PU}{n} \right) \frac{PU + VF}{2}$$

Equação 4 – Custo da Dívida

Fonte: Gitman (2001) – Adaptado pela autora

Onde:

Kd = Custo da Dívida

VF = Valor de Face

PU = Preço Unitário (valor de face – o valor do deságio)

Custo do Endividamento

$$K_{\text{end}} = K_d (1 - a)$$

Equação 5 – Custo do Endividamento

Fonte: Gitman (2001) – Adaptado pela autora

Onde:

K_{end} = Custo do Endividamento

K_d = Custo da Dívida

a = Alíquota do imposto de renda

A captação de recursos através de debêntures tem como finalidade principal satisfazer de maneira mais econômica as necessidades financeiras das sociedades por ações, evitando as operações de curto prazo no mercado financeiro, que são mais caras. Esse tipo de financiamento permite que as sociedades por ações tenham a sua disposição facilidades de obter recursos a longo prazo e a juros mais baixos, com atualização monetária e resgates a prazos fixos ou por sorteio, melhorando desta forma o seu fluxo de caixa.

Segundo Assaf Neto (1999, p. 165):

As debêntures podem ser emitidas no tipo simples ou conversíveis em ações. As debêntures simples prometem ao aplicador somente uma remuneração sobre o valor do investimento. As debêntures conversíveis dão a opção de converter, a critério do investidor, o valor do resgate em ações da empresa emitente, segundo uma fórmula de conversão previamente definida.

Ao ser identificada a necessidade de captação de recursos de terceiros, seja para investimento ou para cumprimento das obrigações, a administração levará ao Conselho de Administração ou à Assembléia Geral uma proposta para que o empréstimo público seja contraído com a emissão de debêntures. A decisão de emitir debêntures deve ser analisada criteriosamente quanto à necessidade de caixa da empresa, também quanto às condições de mercado a fim de compatibilizar os custos do lançamento, com a remuneração que o investimento desses recursos irão render para a empresa.

A emissão de debêntures apresenta alguns riscos e vantagens. Os principais riscos são: risco de mercado ou liquidez; risco relativo ao poder de compra da moeda, pois ocorrendo mudanças nos níveis de preços isso afetará a taxa de retorno real do investimento; risco monetário ou de taxa de juros, visto que o nível de oferta de recursos na economia tem impacto na taxa de juros e risco financeiro ou de estrutura de capital, que ocorre quando a empresa não

possui um fluxo de caixa elaborado, provisionando recursos os recursos necessários o que pode levá-la a recorrer a outras fontes de financiamento.

Dentre as principais vantagens observa-se: é uma opção de financiamento a longo prazo e que não retém os bens do ativo; proporciona captação de grande volume de capital e adequação do fluxo de caixa da emitente; o valor básico é atualizado de acordo com os diversos índices de preços e de mercado; atinge investidores que detém grande capacidade financeira como os institucionais; proporciona captação de recursos à vista de recursos futuros provenientes da venda de bens e serviços da própria companhia; tem custo de captação atraente, visto que uma única operação de emissão gera custos menores que os custos de várias operações de empréstimos, obtidos junto aos bancos de investimentos.

3.3.2 Ação Preferencial

A acionista preferencial tem uma participação nos lucros através dos dividendos preferenciais, podendo ser maior que a dos acionistas ordinários, embora este acionista seja subordinado a vários credores da empresa. De acordo com o artigo 17 da lei 6.404/76, as preferências e vantagens das ações preferenciais são: prioridade na distribuição de dividendos; prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; e na acumulação das vantagens acima. Os dividendos preferenciais não são dedutíveis de imposto de renda para a empresa emissora e representam neste caso uma saída de fundos depois dos impostos.

Calcula-se o custo de capital da ação preferencial da seguinte forma:

$$Kp = \frac{Dp}{Np}$$

Equação 6 – Custo de Capital da Ação Preferencial
Fonte: Gitman (2001) – Adaptado pela autora

Onde:

Kp: Custo de capital da ação preferencial

Dp: Dividendo anual preferencial

Np: Recebimentos líquidos da venda da ação preferencial

O custo da ação preferencial é o custo de hoje para levantar fundos utilizando este instrumento. Os dividendos de ações preferenciais podem ser declarados como um montante em unidades monetárias ou uma taxa percentual anual. Os recebimentos líquidos representam o montante de dinheiro a ser recebido, livre de quaisquer despesas de emissão e venda exigidas para se negociar a ação.

3.3.3 Ação Ordinária

Os possuidores de ações ordinárias fornecem fundos a longo prazo com a expectativa de serem recompensados com dividendos e com a valorização econômica, refletida pelo crescimento dos lucros e dividendos sobre o valor de mercado das ações.

O custo da ação ordinária tem sido visto num contexto de oportunidade. O investidor fornece fundos para a empresa na esperança de receber o retorno econômico de acordo com os dividendos declarados pela diretoria e pela avaliação de valores de mercado futuros. (Helfert 2000, p. 237).

Deve-se ressaltar que o compromisso assumido pelo investidor foi feito sob condições de incerteza sobre os resultados, visto que os únicos dados disponíveis são as estatísticas de desempenho passados, devendo a avaliação do custo de capital próprio ser considerado um desafio em atender as expectativas feitas pelo investidor sobre o risco/recompensa do negócio naquele momento.

A mensuração do custo da ação ordinária apresenta dificuldades por dois fatores: não é possível prever o lucro futuro que será convertido em dividendos, bem como não se pode prever o preço das ações no mercado. A taxa pela qual os investidores descontam os seus dividendos esperados para determinar o valor de suas ações pode ser calculado de duas formas, pela Abordagem dos Dividendos ou CAPM.

A Abordagem dos Dividendos pode ser calculada através do Modelo de Gordon:

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Equação 7 – Custo da Ação Ordinária
Fonte: Gitman (2001) – Adaptado pela autora

Onde:

Ks: Custo da ação ordinária

Po: preço corrente da ação ordinária

D1: dividendo por ação esperado no ano 1

g: taxa anual de crescimento constante dos dividendos

Este método é calculado através dos dividendos anuais, onde se estima o custo da ação ordinária, considerando que os dividendos cresçam a uma taxa constante (g) que podemos chamar de ganho de capital que simula as expectativas globais dos acionistas.

3.3.4 Bônus de Subscrição

Os bônus de subscrição são conhecidos também pelo termo em inglês Warrant, ao comprá-lo o investidor passa a ter o direito, porém não a obrigação de comprar um título em um momento futuro a um preço determinado, dentro do limite de aumento de capital autorizado em seu estatuto. O lucro do investidor dá-se através da venda dos mesmos em bolsas de valores ou efetuando a subscrição de novas ações (HELFERT, 2000).X

Os possuidores de bônus de subscrição não terão nenhum ganho até que eles sejam vendidos. O preço de exercício é o preço pelo qual os portadores de bônus de subscrição podem comprar um número especificado de ações ordinárias. Estes bônus não podem ser resgatados, sua vida limitada estimula os portadores a exercê-los quando o preço de exercício estiver abaixo do preço de mercado da ação da empresa. Quando o investidor adquire os bônus de subscrição está proporcionando a entrada de novo capital, porém esta entrada não ocorre até que a empresa obtenha um certo grau de sucesso que é refletido através do aumento do preço de sua ação, quando isto ocorre a empresa obtém os fundos necessários, captando recursos. (HELFERT, 2000).

O bônus de subscrição tem um valor teórico e um valor de mercado e a diferença entre esses valores é o prêmio do bônus, que depende das expectativas do investidor e da capacidade dos investidores em obter mais alavancagem com os bônus do que com as ações.

O valor teórico do bônus de ações é o montante pelo qual se esperaria vendê-los no mercado, que pode ser calculado pela equação:

$$VT = (Po - E) \times N$$

Equação 8 – Valor Teórico do Bônus

Fonte: Gitman (2001) – Adaptado pela autora

Onde:

VT: valor teórico do bônus

Po: preço corrente de mercado de uma ação ordinária

E: preço de exercício do bônus

N: número de ações ordinárias a serem obtidas com o bônus

Os bônus de subscrição geralmente podem ser convertidos em ações ou títulos de dívidas. Quando o preço de opção for inferior ao preço de mercado da ação o bônus apresenta atratividade, sendo negociado no mercado por um preço mínimo equivalente a seu valor teórico. Sendo o preço de mercado da ação menor que o preço de exercício da opção, o valor do bônus é visto como nulo, sendo considerado como não interessante investir nele.

3.3.5 Títulos Conversíveis

Um título conversível é um título privado que pode ser trocado por um número de ações ordinárias, havendo possibilidade do emitente resgatar os títulos emitidos ou ao possuidor convertê-los em ações quando desejar. Os títulos apresentam as seguintes características:

- Índice de conversão: é a razão em que o título conversível pode ser trocado pela ação ordinária.
- Preço de conversão: é o preço por ação efetivamente pago pela ação ordinária, como resultado da conversão, é necessário dividir o valor nominal do título conversível (e não o valor de mercado) pelo índice de conversão.
- Período de conversão: títulos podem ser convertidos em ação a qualquer momento.
- Valor da conversão: é o valor do título conversível medido em termos de seu valor de mercado, multiplica-se o índice de conversão pelo preço da ação ordinária da empresa vigente no mercado (GROPPELLI E EHSAN, 2006).

O uso de títulos conversíveis para levantar fundos a longo prazo pode ajudar a empresa a

alcançar as metas da estrutura de capital e o custo de capital, pois podem ser vendidos com menor taxas de juros que os não conversíveis e apresentam menos cláusulas restritivas, visto que os investidores vêem os títulos conversíveis como ações ordinárias (capital próprio) e a emissão de cláusulas não se torna tão importante. O comprador de títulos conversíveis pode se tornar um acionista da empresa e ela por sua vez levanta temporariamente fundos mais baratos.

Segundo Helfert (2000, p. 269):

A essência da conversibilidade é que a empresa emitente está de fato apta a vender ações ordinárias a preços mais altos que aqueles que vigoraram na ocasião em que a obrigação ou a ação preferencial foi emitida. Isto se deve ao fato de que o preço da conversão da ação ordinária representa um ajuste ao nível futuro esperado, baseado na experiência e na expectativa de aumento no valor da empresa.

A empresa ao utilizar desses instrumentos financeiros para captação de recursos deve avaliar os riscos envolvidos, visto que se trata da entrega de um ativo objeto de contrato a um preço previamente estabelecido. A diferença entre o valor do título e o valor acordado entre as partes na operação é que determina o ganho do comprador (fornecedor de capital) e a perda da empresa vendedora (captadora de recursos).

O custo dos títulos conversíveis pode ser calculado através da fórmula derivada do Modelo de Gordon:

$$K_n = \frac{D_1}{(1 - f - d) \times P_0} + g$$

Equação 9 – Custo da Emissão de Títulos Conversíveis
Fonte: Gitman (2001) – Adaptado pela autora

Onde:

kn: custo para a empresa da emissão dos títulos

D₁: dividendo por ação esperado no ano 1

f: taxa correspondente ao deságio no preço de lançamento e às despesas em relação a P₀

P₀: preço corrente da ação

d: despesas de underwriting, em percentual

g: taxa anual de crescimento nos lucros e dividendos

Sob a ótica da precificação, o uso de títulos conversíveis deve-se ao fato de que estes títulos são pouco sensíveis a alterações do nível de risco da ação. Existem situações em que o valor de mercado de um título não alcança o nível suficiente para estimular a conversão fazendo com que esses títulos fiquem com emissão pendente, prejudicando a empresa.

3.3.6 Lucros Retidos e Dividendos

Os lucros retidos constituem uma fonte de capital próprio muito utilizada no financiamento dos planos operacionais, são lucros que a companhia obtém, mas não repassa aos acionistas na forma de dividendos. Estes lucros correspondem ao valor remanescente do lucro líquido após a dedução da parcela a ser distribuída aos proprietários, denominada por dividendos em se tratando de sociedades por ações e encontram-se registrados nas contas de Reservas definidas nos estatutos ou contratos sociais. Ao reinvestir a maior parcela possível do lucro do exercício, a empresa reduzirá a necessidade de captação de recursos junto às fontes externas, evitando o excesso de endividamento. Os lucros retidos equivalem a uma emissão de novas ações totalmente subscrita e integralizada (GITMAN, 2001).

Em relação aos custos desta fonte de financiamento explica-se da seguinte forma: após a obtenção do dinheiro, ou seja, lucro, pergunta-se a quem pertence este dinheiro, a resposta seria aos acionistas, porém estes lucros são retidos e não repassados aos acionistas e sim investindo para eles na companhia. Os acionistas desta forma esperam receber um retorno, recebendo uma quantia na forma de dividendos, como se tivessem comprado mais ações da companhia com o lucro retido investido (BRAGA, 1989).

Nesta operação considera-se custo o juro do capital próprio, pois a fonte de financiamento é o próprio capital dos acionistas, é necessário assegurar que eles estão obtendo uma taxa de retorno satisfatória, que pode ser medida através do CAPM ou por considerar que o efeito da retenção de lucros corresponde ao de uma nova emissão de ações, integralizada e sem nenhuma despesa e considerando que os dividendos não estão sujeitos à tributação do imposto de renda na fonte, pode-se determinar a taxa de custo dos lucros retidos pode ser calculado da seguinte maneira:

$$kr = ks(1 - a)$$

Equação 10 – Custo dos Lucros Retidos
Fonte: Gitman (2001) – Adaptado pela autora

Onde:

kr : custo dos lucros retidos para fins do cálculo do custo de capital

ks : taxa de retorno exigida das ações ordinárias e preferenciais

a : alíquota do imposto de renda na fonte sobre os dividendos distribuídos

Hoji (2003, p. 191) afirma que para a empresa, o custo dos lucros retidos, *kr*, é equivalente ao custo de emissão de ações ordinárias totalmente subscritas e integralizadas, sem o deságio.

A decisão de distribuição de dividendos é um fator importante para a empresa, visto que determina a relação entre a parcela do lucro que será distribuída e a parcela de lucro que será reinvestida, levando em conta os custos da emissão de novas ações e dos lucros retidos, uma vez que o pagamento de dividendos reduz o caixa da empresa, diminuindo as possibilidades de utilização dos lucros retidos como fonte de captação de recursos para possíveis necessidades emergenciais de financiamento. A Lei nº 6.404/76, a partir do artigo 17 traz as normas específicas para dividendos.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo tem como objetivo apresentar para uma empresa fictícia, quatro fontes de captação de recursos mais procuradas pelas empresas para financiar seus investimentos, duas fontes de curto e duas de longo prazo, analisando para um financiamento pretendido de R\$ 100.000,00 qual a melhor opção a ser utilizada. Apresentam-se também as pseudocaracterísticas desta empresa, onde atua e qual o tipo de serviço explorado. Estas fontes de financiamento foram pesquisadas em instituições financeiras e seus dados coletados são reais.

4.1 HISTÓRICO DA EMPRESA

A T.S Ltda é uma empresa localizada na região sul de Santa Catarina, na cidade de Criciúma, e oferece os serviços de armazenamento, transporte e entrega em qualquer região do país, de diversos tipos de cargas e encomendas.

A empresa iniciou suas atividades em 1990, atuando há 19 anos no mercado oferece serviços de qualidade no ramo de transportes garantindo a satisfação de seus clientes e colaboradores, atendendo uma clientela diversificada, suprimindo todas as suas necessidades. Efetua transportes de cargas para diversas regiões do Brasil. A T.S Ltda se destaca como uma das principais empresas de transportes da região sul com uma receita financeira média de R\$ 950.000,00 no ano de 2008.

O quadro de funcionários da empresa conta com cento e vinte colaboradores, atuando nas áreas de vendas, administrativa e financeira e operacional. A empresa vem contando com um avanço tecnológico e vem aumentando os pedidos de transportes e encomendas, devido ao diferencial quanto à forma de pagamento e prazo de entrega rápido, seguro e de qualidade.

A T.S. Ltda possui grande concorrência em todo território nacional, pois oferece uma diversificada linha de serviços de entrega com preço abaixo do praticado pelos concorrentes e prazo de entrega rápido, o que faz da empresa líder nacional de mercado no segmento de transportes de cargas e encomendas, possui atendimento diferenciado sempre atendendo aos seus clientes com muita agilidade e eficiência.

Visando garantir sempre o sucesso e o crescimento da empresa a T.S Ltda investe também em programas de treinamento para seus colaboradores, permitindo oportunidade de aprimoramento profissional, através de parcerias com empresas de tecnologia fornece aperfeiçoamento aos seus funcionários através de treinamentos na área de logística, qualificando os profissionais destes departamentos para que possam atender aos clientes por meio de pedidos via internet o que facilita o atendimento.

Devido ao aumento destes pedidos a empresa necessita aumentar sua frota de veículos de pequeno porte para entregas de pequena quantidade e de curta distância, uma vez que já possui uma frota de veículos de grande porte para entregas em locais distantes e de grande quantidade. Por este fato a empresa decidiu solicitar um financiamento para instituições financeiras e solicitou a sua equipe que controla a parte administrativa/financeira qual a melhor fonte de captação de recursos de curto ou longo prazo para decidir dentre uma delas a que irá utilizar para adquirir os novos veículos.

A equipe apresentou quatro fontes de captação de recursos mais utilizadas pelas empresas, recursos estes disponibilizados por instituições financeiras conceituadas, desta forma apresentam-se todos os cálculos necessários para que o presidente juntamente com os administradores possam decidir qual destas fontes de captação de recursos irá utilizar para adquirir os novos veículos.

4.2 FONTES DE CURTO PRAZO

Apresentam-se duas fontes de financiamento a curto prazo e os valores totais que deverão ser desembolsados pela T.S Ltda para adquirir os novos veículos.

4.2.1 Acordo de Crédito Rotativo

A empresa poderá utilizar o empréstimo de curto prazo denominado “Acordo de Crédito Rotativo”, conhecido como Cheque Especial, para pessoas jurídicas, disponíveis na maioria dos bancos comerciais.

Na tabela 1 apresentam-se os cálculos e os valores do desembolso que a empresa terá que fazer para compra dos novos veículos.

Resultado da Simulação – Acordo de Crédito Rotativo – Cheque Especial

Valor do Financiamento Pretendido: R\$ 100.000,00

Taxa de Juros Nominais: 2,37 % a.m

Dia base do mês para pagamento: 15

Prazo de Pagamento: 18 meses

Data da Simulação: 07 de junho de 2009

Tabela 1 – Acordo de Crédito Rotativo – Cheque Especial (em R\$)

Parcela	Data do Pagamento	Amortização de Principal	Pagamento de Encargos	Prestação Total	Saldo Devedor
	15.06.2009	0,00	711,00	711,00	100.000,00
1ª	15.07.2009	5.555,56	2.370,00	7.925,56	94.444,44
2ª	15.08.2009	5.555,56	2.312,94	7.868,50	88.888,89
3ª	15.09.2009	5.555,56	2.176,89	7.732,44	83.333,33
4ª	15.10.2009	5.555,56	1.975,00	7.530,56	77.777,78
5ª	15.11.2009	5.555,56	1.904,78	7.460,33	72.222,22
6ª	15.12.2009	5.555,56	1.711,67	7.267,22	66.666,67
7ª	15.01.2010	5.555,56	1.632,67	7.188,22	61.111,11
8ª	15.02.2010	5.555,56	1.496,61	7.052,17	55.555,56
9ª	15.03.2010	5.555,56	1.228,89	6.784,44	50.000,00
10ª	15.04.2010	5.555,56	1.224,50	6.780,06	44.444,44
11ª	15.05.2010	5.555,56	1.053,33	6.608,89	38.888,89
12ª	15.06.2010	5.555,56	952,39	6.507,94	33.333,33
13ª	15.07.2010	5.555,56	790,00	6.345,56	27.777,78
14ª	15.08.2010	5.555,56	680,28	6.235,83	22.222,22
15ª	15.09.2010	5.555,56	544,22	6.099,78	16.666,67
16ª	15.10.2010	5.555,56	395,00	5.950,56	11.111,11
17ª	15.11.2010	5.555,56	272,11	5.827,67	5.555,56
18ª	15.12.2010	5.555,56	131,67	5.687,22	0,00
TOTAIS	-	100.000,00	23.563,94	123.563,94	-

Fonte: Elaborada pela autora por meio de dados pesquisados nas instituições financeiras

Percebe-se que ao tomar emprestado o valor de R\$ 100.000,00 a empresa desembolsará ao final de 18 meses o valor de R\$ 123.563,94, pagando um total de R\$ 23.563,94 de encargos, com parcelas variando entre R\$ R\$ 5.600,00 a R\$ 7.900,00 mensais, estando inclusos neste valor a amortização do principal e pagamento dos encargos.

Os empréstimos a curto prazo geralmente apresentam juros mais baixos, pelo fato das prestações serem curtas, mas isso não se aplica ao empréstimo com cheque especial como se pode verificar através da tabela apresentada, sendo um tipo de empréstimo a curto prazo oneroso.

4.2.2 Desconto de Duplicatas

O desconto de duplicatas é uma operação de crédito que pode ser utilizado por micro, pequenas ou médias empresas comerciais, industriais ou prestadoras de serviços que desejam antecipar o fluxo financeiro por meio do desconto de títulos por ela emitidos.

Na tabela 2 são apresentados os descontos de duplicatas a fim de financiar a compra de veículos para a empresa T. S Ltda.

Resultado da Simulação – Desconto de Duplicatas

Valor do Financiamento Pretendido: R\$ 100.000,00

Taxa de Juros Nominais: 2,30% a.m

Dia do desconto: 09 de junho de 2009

Prazo das duplicatas: em dias, conforme tabela

Data da Simulação: 09 de junho de 2009

Tabela 2 – Desconto de Duplicata (em R\$)

Valor da Duplicata	Data do desconto	Data do vencimento	Dias	Valor descontado	Valor líquido
23.000,40	9/6/2009	29/6/2009	20	352,67	22.647,73
15.019,17	9/6/2009	9/7/2009	30	345,44	14.673,73
12.657,89	9/6/2009	19/7/2009	40	388,18	12.269,71
9.012,75	9/6/2009	13/7/2009	34	234,93	8.777,82
15.167,23	9/6/2009	21/8/2009	73	848,86	14.318,37
11.302,19	9/6/2009	27/6/2009	18	155,97	11.146,22
3.240,11	9/6/2009	13/7/2009	34	84,46	3.155,65
12.621,75	9/6/2009	11/8/2009	63	609,63	12.012,12
1.057,00	9/6/2009	20/8/2009	72	58,35	998,65
Total: 103.078,49	-	-	-	3.078,49	100.000,00

Fonte: Elaborado pela autora por meio de dados pesquisados nas instituições financeiras

Em relação ao desconto de duplicatas percebe-se que ao solicitar o desconto das duplicatas para receber o valor líquido de R\$ 100.000,00 para a aquisição dos novos veículos, a empresa T.S Ltda teve que descontar um valor total de R\$ 103.078,49 de duplicatas a receber, pagando um total de R\$ 3.078,49 para a instituição, valores calculados pela taxa de 2,30% a.m vigente no período, já inclusos os encargos. Nesta operação caso o sacado (devedor da duplicata) não pagá-las, a empresa emissora assume a dívida.

4.3 FONTES DE LONGO PRAZO

Nesta seção apresentam-se duas fontes de financiamento de longo prazo e os valores totais que a T.S Ltda deverá desembolsar com os novos veículos e desta forma atender as necessidades de entrega a curta distância.

4.3.1 Leasing

O Leasing é um financiamento, no sentido financeiro, que utiliza o bem como garantia e que pode ser amortizado num determinado número de contraprestações (aluguéis) periódicos, o valor pago como parcelas serão as contraprestações e o valor residual garantido.

Resultado da Simulação – Leasing Financeiro

Valor do Financiamento Pretendido: R\$ 100.000,00

Taxa de Juros Nominais: 2,10% a.m

Dia do pagamento da primeira parcela: 09/07/09

Prazo do Financiamento: 48 meses

Data do Recebimento do bem: 09/06/09

Tabela 3 – Leasing (em R\$)

Continua				
Parcela	Saldo Devedor	Amortização	Juros	Prestação
	100.000,00			
1ª	98.773,12	1.226,88	2100,00	3.326,88
2ª	97.520,48	1.252,64	2074,24	3.326,88
3ª	96.241,53	1.278,95	2047,93	3.326,88
4ª	94.935,72	1.305,81	2021,07	3.326,88
5ª	93.602,49	1.333,23	1993,65	3.326,88
6ª	92.241,26	1.361,23	1965,65	3.326,88
7ª	90.851,45	1.389,81	1937,07	3.326,88
8ª	89.432,45	1.419,00	1907,88	3.326,88
9ª	87.983,65	1.448,80	1878,08	3.326,88
10ª	86.504,42	1.479,22	1847,66	3.326,88

Tabela 3 – Leasing (em R\$)

				Conclui
11 ^a	84.994,14	1.510,29	1816,59	3.326,88
12 ^a	83.452,13	1.542,00	1784,88	3.326,88
13 ^a	81.877,75	1.574,39	1752,49	3.326,88
14 ^a	80.270,30	1.607,45	1719,43	3.326,88
15 ^a	78.629,10	1.641,20	1685,68	3.326,88
16 ^a	76.953,43	1.675,67	1651,21	3.326,88
17 ^a	75.242,57	1.710,86	1616,02	3.326,88
18 ^a	73.495,79	1.746,79	1580,09	3.326,88
19 ^a	71.712,32	1.783,47	1543,41	3.326,88
20 ^a	69.891,40	1.820,92	1505,96	3.326,88
21 ^a	68.032,23	1.859,16	1467,72	3.326,88
22 ^a	66.134,03	1.898,20	1428,68	3.326,88
23 ^a	64.195,97	1.938,07	1388,81	3.326,88
24 ^a	62.217,20	1.978,76	1348,12	3.326,88
25 ^a	60.196,88	2.020,32	1306,56	3.326,88
26 ^a	58.134,14	2.062,75	1264,13	3.326,88
27 ^a	56.028,07	2.106,06	1220,82	3.326,88
28 ^a	53.877,78	2.150,29	1176,59	3.326,88
29 ^a	51.682,34	2.195,45	1131,43	3.326,88
30 ^a	49.440,79	2.241,55	1085,33	3.326,88
31 ^a	47.152,16	2.288,62	1038,26	3.326,88
32 ^a	44.815,48	2.336,68	990,20	3.326,88
33 ^a	42.429,72	2.385,75	941,13	3.326,88
34 ^a	39.993,87	2.435,86	891,02	3.326,88
35 ^a	37.506,86	2.487,01	839,87	3.326,88
36 ^a	34.967,62	2.539,24	787,64	3.326,88
37 ^a	32.375,06	2.592,56	734,32	3.326,88
38 ^a	29.728,06	2.647,00	679,88	3.326,88
39 ^a	27.025,47	2.702,59	624,29	3.326,88
40 ^a	24.266,12	2.759,35	567,53	3.326,88
41 ^a	21.448,83	2.817,29	509,59	3.326,88
42 ^a	18.572,38	2.876,45	450,43	3.326,88
43 ^a	15.635,52	2.936,86	390,02	3.326,88
44 ^a	12.636,98	2.998,53	328,35	3.326,88
45 ^a	9.575,48	3.061,50	265,38	3.326,88
46 ^a	6.449,69	3.125,79	201,09	3.326,88
47 ^a	3.258,25	3.191,44	135,44	3.326,88
48 ^a	0,00	3.258,46	68,42	3.326,88
TOTAIS	-	100.000,00	59.690,24	159.690,24

Fonte: Elaborada pela autora por meio de dados pesquisados nas instituições financeiras

Nesta análise percebe-se que ao final do contrato a empresa terá desembolsado um valor de R\$ 59.690,24, sendo que serão 48 parcelas de R\$ 3.326,88, destas os pagamentos são divididos em 48 parcelas de R\$ 1.243,76 a título de contraprestação e 48 parcelas de R\$ 2.083,12 a título de VRG diluído. O financiamento utiliza o Sistema de Amortização pelo Sistema Price, que não pratica anatocismo, ou seja, cobrança de juros sobre juros, sendo as parcelas fixas.

4.3.2 Cartão BNDES

O Cartão BNDES disponibiliza recursos a longo prazo com parcelas fixas e sucessivas de acordo com taxas divulgadas mensalmente no site do BNDES, através da página de operações.

Resultado da Simulação

Valor Financiado: R\$ 100.000,00

Taxa de Juros: 1% a.m.

Dia base do mês para pagamento: 15

Prazo de Pagamento: 48 meses

Data da Simulação: 07 de junho de 2009

Tabela 4 – Financiamento Cartão BNDES (em R\$)

Continua				
Parcela	Principal	Amortização	Juros	Prestação
1ª	100.000,00	-	-	2.607,31
2ª	97.392,69	1.633,38	973,93	2.607,31
3ª	95.759,31	1.649,72	957,59	2.607,31
4ª	94.109,59	1.666,21	941,10	2.607,31
5ª	92.443,38	1.682,88	924,43	2.607,31
6ª	90.760,50	1.699,71	907,60	2.607,31
7ª	89.060,79	1.716,70	890,61	2.607,31
8ª	87.344,09	1.733,87	873,44	2.607,31
9ª	85.610,22	1.751,21	856,10	2.607,31
10ª	83.859,02	1.768,72	838,59	2.607,31
11ª	82.090,30	1.786,41	820,90	2.607,31
12ª	80.303,89	1.804,27	803,04	2.607,31
13ª	78.499,62	1.822,31	785,00	2.607,31
14ª	76.677,30	1.840,54	766,77	2.607,31

Tabela 4 – Financiamento Cartão BNDES (em R\$)

				Conclui
15 ^a	74.836,77	1.858,94	748,37	2.607,31
16 ^a	72.977,82	1.877,53	729,78	2.607,31
17 ^a	71.100,29	1.896,31	711,00	2.607,31
18 ^a	69.203,99	1.915,27	692,04	2.607,31
19 ^a	67.288,72	1.934,42	672,89	2.607,31
20 ^a	65.354,29	1.953,77	653,54	2.607,31
21 ^a	63.400,53	1.973,30	634,01	2.607,31
22 ^a	61.427,22	1.993,04	614,27	2.607,31
23 ^a	59.434,18	2.012,97	594,34	2.607,31
24 ^a	57.421,22	2.033,10	574,21	2.607,31
25 ^a	55.388,12	2.053,43	553,88	2.607,31
26 ^a	53.334,69	2.073,96	533,35	2.607,31
27 ^a	51.260,73	2.094,70	512,61	2.607,31
28 ^a	49.166,02	2.115,65	491,66	2.607,31
29 ^a	47.050,37	2.136,81	470,50	2.607,31
30 ^a	44.913,57	2.158,17	449,14	2.607,31
31 ^a	42.755,39	2.179,76	427,55	2.607,31
32 ^a	40.575,64	2.201,55	405,76	2.607,31
33 ^a	38.374,08	2.223,57	383,74	2.607,31
34 ^a	36.150,51	2.245,80	361,51	2.607,31
35 ^a	33.904,71	2.268,26	339,05	2.607,31
36 ^a	31.636,45	2.290,95	316,36	2.607,31
37 ^a	29.345,50	2.313,86	293,45	2.607,31
38 ^a	27.031,64	2.336,99	270,32	2.607,31
39 ^a	24.694,65	2.360,36	246,95	2.607,31
40 ^a	22.334,29	2.383,97	223,34	2.607,31
41 ^a	19.950,32	2.407,81	199,50	2.607,31
42 ^a	17.542,51	2.431,88	175,43	2.607,31
43 ^a	15.110,63	2.456,20	151,11	2.607,31
44 ^a	12.654,43	2.480,77	126,54	2.607,31
45 ^a	10.173,66	2.505,57	101,74	2.607,31
46 ^a	7.668,09	2.530,63	76,68	2.607,31
47 ^a	5.137,46	2.555,94	51,37	2.607,31
48 ^a	2.581,52	2.581,49	25,82	2.607,31
TOTAIS	0,00	100.000,00	25.150,88	125.150,88

Fonte: Elaborada pela autora por meio de dados pesquisados nas instituições financeiras

A simulação apresentou parcelas mensais fixas e sucessivas no valor de R\$ 2.607,31

pagas em 48 parcelas, sendo a primeira parcela paga no ato da contratação. Percebe-se que para o financiamento pretendido a empresa pagará um total de R\$ 125.150,88, sendo de R\$ 25.150,88 o total de juros pagos ao final do empréstimo. Este tipo de financiamento utiliza o Sistema de Amortização pelo Sistema Price, assim como no Leasing.

A opção pela captação de recursos através de empréstimos pelo cartão BNDES, apesar de apresentar juros mais altos que o desconto de duplicatas e o acordo de crédito rotativo ainda é mais vantajosa, pois no desconto de duplicatas o não pagamento pelo sacado fará com que a empresa emissora tenha que quitar a dívida, já no acordo de crédito rotativo a diferença de juros com o Cartão BNDES é pequena se comparada ao prazo de pagamento de 48 prestações em que a dívida é amortizada, sendo de apenas 18 parcelas no acordo de crédito rotativo, apresentando total de juros cobrados praticamente iguais.

4.4 CURTO PRAZO X LONGO PRAZO

O gráfico 1 tem como objetivo demonstrar a evolução dos juros nos financiamentos apresentados na análise. As fontes de financiamento de curto e longo prazo analisadas foram calculadas com juros pesquisados em instituições financeiras, conforme anexos. Abaixo o gráfico 1 apresenta do valor dos juros e encargos referentes ao capital de R\$ 100.000,00, em análise.

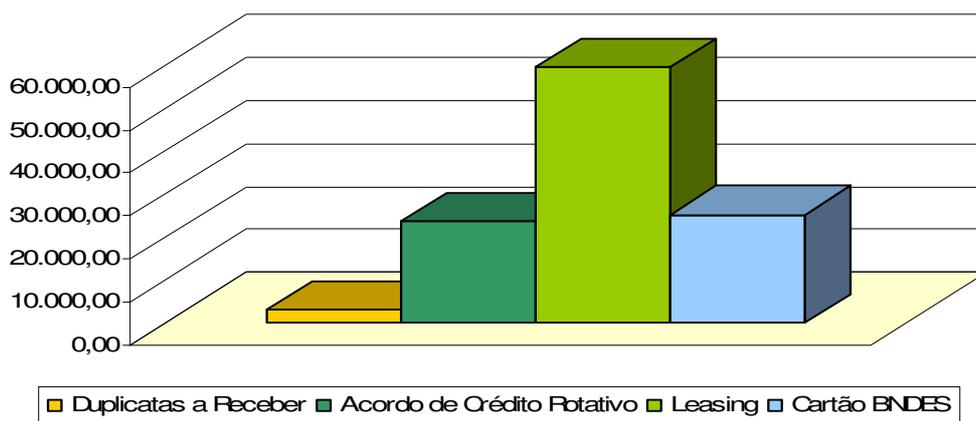


Gráfico 1 – Comparação Curto Prazo x Longo Prazo
Fonte: Elaborado pela autora

Percebe-se através do gráfico 1 que o Desconto de Duplicatas (Curto Prazo) apresentou o menor custo com um valor de R\$ 3.078,49, porém ressalta-se que as duplicatas descontadas não

farão mais parte do fluxo de caixa futuro da empresa, sendo necessário que a empresa analise se esta antecipação não prejudicará o pagamento de outras obrigações que dependiam do recebimento destas duplicatas. E há também o risco do não recebimento efetivo pelos clientes o que incorre em risco de prejuízos para a empresa e para a instituição que efetuou o desconto. O Acordo de Crédito Rotativo, também de curto prazo, apresentou um valor total de juros de R\$ 23.563,94, que serão pagos em 18 parcelas mensais juntamente com a amortização do principal, parcelas estas relativamente altas, variando entre R\$ 5.600,00 a R\$ 7.900,00, ressalta-se que caso os pagamentos não sejam feitos, serão cobrados encargos mensais e juros remuneratórios sobre o Saldo Devedor em aberto, que costumam variar entre 7% a 15% a.m, fato este que indica que esta não seria uma opção vantajosa, pois os juros cobrados por 18 prestações já se apresentam elevados.

Em relação às fontes de longo prazo estudadas, o Cartão BNDES apresentou juros totais de R\$ 25.150,88, podendo ser pagas em até 48 parcelas, mensais fixas e sucessivas no valor de R\$ 2.607,31, sendo a primeira paga no ato da liberação do empréstimo. Este tipo de financiamento apresentou desde no ano de 2007(conforme tabela em anexo A) juros abaixo de 1,5% a.m, sendo que desde de fevereiro deste ano até o mês vigente esta taxa manteve-se em 1,0%, indicando ser esta uma opção vantajosa para as empresas que necessitam financiar suas atividades, como a compra de novos veículos, como é o caso da empresa Transportes Sul Ltda. Ressalta-se que este tipo de financiamento tem as características de um cartão de crédito, porém com taxas mais satisfatórias que as taxas do cheque especial, e que também apresenta um limite de financiamento de até R\$ 500.000,00, por banco emissor, segundo informações divulgadas no site do BNDES. O cartão também não cobra taxa de anuidade e não há alíquota de IOF.

Quanto ao Leasing percebe-se que para o pagamento em 48 parcelas os encargos totais ficaram em R\$ 59.690,24 a título de contraprestações que somadas ao valor residual garantido apresentam parcelas de R\$ 3.326,88, mensais fixas e sucessivas. Neste tipo de financiamento como já explicado anteriormente o que ocorre é um “aluguel” do bem, onde a empresa que arrenda pode optar por adquirir o bem, renovar o contrato ou devolvê-lo ao final do contrato. É importante destacar que o valor residual é um valor baixo e seria desvantagem para a empresa não adquirir o bem, visto que as contraprestações pagas são altas. Neste tipo de financiamento os bancos comerciais cobram taxas relativas à abertura de crédito, que não estão inclusas no valor das prestações e que não ocorre cobrança nos outros tipos de financiamento analisados.

4.5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para financiar seus empreendimentos, as empresas dispõem de duas alternativas: fazê-lo com capitais próprios ou com capitais de terceiros, podendo optar por financiamento a curto e longo prazo. O financiamento é um fator relevante a ser considerado pelas empresas, quando estiverem em processo de instalação ou até mesmo quando já instaladas precisarem de recursos para financiar suas atividades, sendo que as escolhas destes financiamentos e da instituição devem ser estudadas com muita prudência, analisando os fatores de risco e rentabilidade para que se possa estabelecer um nível adequado de financiamento que satisfaça as necessidades de capital de giro e minimize os custos, para que não se tornem problemas futuros para a empresa.

Nos financiamentos a curto prazo, as principais fontes de recursos são as fontes espontâneas como duplicatas a pagar e contas a pagar; as fontes de financiamento sem garantia como as notas promissórias, linhas de crédito e os acordos de créditos rotativos; as fontes com garantia podem ser as duplicatas a receber e estoques. Nas fontes de financiamento a longo prazo, as fontes de capital próprio podem ser obtidas das seguintes formas: integralização de ações preferenciais, ações ordinárias, lucros retidos, e as fontes de capital de terceiros são obtidas através de empréstimos, financiamentos e emissão de títulos de dívidas.

Em relação aos financiamentos a curto e a longo prazos a composição mais apropriada, bem como a escolha do método mais eficiente para a captação de recursos, depende da ponderação dos custos relativos. Nos financiamentos a longo prazo os custos das fontes de capital de terceiros são elevadas, e os custos dos financiamentos através de capital próprio possuem um alto risco, portanto quanto maior o risco maior também serão os juros cobrados e as garantias exigidas. O adequado para as empresas é manter em equilíbrio as fontes de recursos de capital próprio com as fontes de capital de terceiros.

Percebe-se que diante do estudo realizado a melhor opção seria optar pela utilização do desconto de duplicatas, porém o desconto antecipado pode afetar o comprometimento de outras obrigações dependentes destas receitas com vendas, bem como poderá ocorrer o não recebimento efetivo das duplicatas, como mencionando em análise anterior, e que reporta a dívida para a empresa emissora. Por este fato as empresas têm optado pelo financiamento através de empréstimos com o Cartão BNDES que apresenta vantagens como taxa de juros de 1,0% a.m, podendo as parcelas serem pagas de 3 a 48 meses, dependendo da necessidade do cliente.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo analisar o processo de captação de recursos de terceiros disponíveis para as empresas a fim de financiarem suas atividades. A análise das fontes foi feita com base em pesquisas através de instituições financeiras que efetuam tais empréstimos. A pesquisa teórica deu suporte e fundamentou o estudo sobre o processo de captação de terceiros, apresentando a identificação de elementos que compõem este processo, como as taxas de juros cobrados e os custos incorridos nestes financiamentos a curto e longo prazo.

Com a apresentação e análise dos resultados percebeu-se a importância de pesquisar e principalmente estudar com prudência as fontes que devem ser utilizadas pelas empresas para financiar as suas necessidades sem comprometer seu capital de giro.

Percebe-se, por exemplo, através do estudo que não se recomenda a utilização do desconto de duplicatas, apesar desta operação ter apresentado menor custo, uma vez que os riscos desta operação de curto prazo é maior, fazendo-se necessário constar que o desconto desta forma de financiamento exige taxa de abertura de crédito, valores não inclusos nos cálculos apresentados, devido a sua não divulgação do valor destas taxas pelas instituições financeiras.

5.1 GENERALIDADES

Quanto ao problema da pesquisa em relação a qual a decisão a ser tomada pela empresa quanto aos recursos que devem ser utilizados para financiar suas necessidades, em relação aos custos associados, se devem utilizar recursos de curto ou longo prazo, percebe-se que a resposta foi encontrada através da análise das taxas utilizadas pelas instituições financeiras, devendo optar por financiamentos a longo prazo, pois incorrem em menores riscos e as condições de pagamentos variam, como o Cartão BNDES que permite pagamentos em até 48 parcelas, sendo os juros de 1% a.m, sem incorrer em quaisquer outros custos, como IOF, taxa de abertura de créditos, entre outros, podendo as empresas utilizar os recursos próprios de curto prazo, como as duplicatas a receber para pagar outras obrigações que dependam do seu efetivo recebimento.

5.2 QUANTO AO ALCANCE DOS OBJETIVOS

Em relação aos objetivos do estudo, todos foram alcançados, pode-se citar desde o objetivo geral e que remete ao primeiro objetivo específico, que consistia em identificar e diferenciar as principais fontes de financiamento disponíveis para as empresas e que foram devidamente identificadas no trabalho. Quanto à descrição das formas de avaliar estes custos o trabalho apresentou as formas de calculá-los, desde as formas mais utilizadas por cada uma das fontes, através do Modelo de Gordon ou pelo CAPM, até a aplicação prática, onde se percebeu que no estudo específico em relação as quatro fontes de financiamento apresentadas para a empresa fictícia, os cálculos são feitos em relação as taxas de juros definidas por cada instituição financeira e divulgadas mensalmente no site do BACEN, sendo as parcelas calculadas, na maioria das fontes de financiamento através do Sistema Price, que não pratica o anatocismo, conhecida como prática abusiva da cobrança de juros sobre juros.

Foi feita a avaliação dentre as fontes mais procuradas pelas empresas em instituições financeiras, conforme o último objetivo específico, calculando e comparando duas fontes de curto e longo prazo. O cálculo foi apresentado através de tabelas, utilizando-se as taxas praticadas por bancos comerciais, conforme se verifica nas tabelas anexas. Os dados coletados são reais e, como já mencionado, divulgados no site do Banco Central, atualizados mensalmente, sendo de responsabilidade de cada instituição financeira repassar estes dados para posterior divulgação.

5.3 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

O estudo apresentou como limitação poucas pesquisas relacionadas com o tema escolhido e disponibilizadas em materiais científicos na biblioteca universitária, bem como no que se refere a monografias relacionadas com o tema escolhido, visto que poucos estudos desenvolvem este conteúdo abrangendo os aspectos da parte de custos dos financiamentos, com profundidade e clareza.

Houve também limitação quanto a materiais atualizados sobre o tema e em relação ao acesso aos dados das instituições financeiras, pois a apresentação dos dados divulgados nos sites

não são feitos de forma clara e objetiva, dificultando a identificação dos custos efetivamente embutidos em algumas fontes.

No que tange aos cálculos dos descontos de duplicatas cita-se a não divulgação da cobrança das taxas de abertura de crédito por parte das instituições financeiras, o que limitou a pesquisa a apresentar o valor deste encargo nas tabelas apresentadas, apesar de não alterar os dados, de forma a prejudicar os resultados encontrados.

Os dados divulgados apresentam somente a taxa de juros que são encontrados no site do BACEN, porém as instituições financeiras não divulgam os métodos utilizados nos cálculos das parcelas, o que dificultou em alguns momentos a apresentação dos cálculos das tabelas elaboradas pela autora e apresentadas no capítulo referente a análise dos dados, pois caso as informações fossem feitas de maneira clara e objetiva facilitaria não só a compreensão de quem faz a pesquisa, mas também dos clientes que acessam a página destas instituições.

5.4 RECOMENDAÇÕES PARA FUTURAS PESQUISAS

Recomenda-se a futuras pesquisas o estudo e comparação de outras fontes de financiamento no que tange aos seus custos. Fazer uma análise dentre os bancos comerciais em relação às outras fontes disponíveis, demonstrando seus custos e fazendo apresentação e análise dos resultados, procurando relacionar os custos em relação às taxas de aberturas de créditos cobradas pelas instituições financeiras, dentre outros custos referentes aos empréstimos e financiamentos.

REFERÊNCIAS

- ANDREZO, Andréa Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. **Mercado financeiro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- ANTHONY, Robert Newton. **Princípios de contabilidade e análise financeira**. 2. ed. São Paulo: Brasiliense, 1973.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tiburcio. **Administração do capital de giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- BANCO DO BRASIL (Brasil). **Crédito**. Disponível em: <www.bancodobrasil.com.br>. Acesso em: 24 de abril de 2009.
- BNDES. **Cartão BNDES**. Disponível em: www.bndes.gov.br. Acesso em: 13 de maio de 2009.
- BNDES. **Produtos**. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/produtos/download/02cc64.pdf>. Acesso em 15 de maio de 2009.
- BORGES, António; RODRIGUES, Azevedo; RODRIGUES, Rogério. **Elementos de contabilidade geral**. 16. ed. Lisboa (PT): Áreas, 1998.
- BRADERCO (Brasil). **Crédito pessoa jurídica**. Disponível em: <www.braderco.com.br>. Acesso em: 24 de abril de 2009.
- BRAGA, Robert. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1989.
- BRASIL. **Leis**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/LEIS/L6404consol.htm>. Acesso em 05 de abril de 2009.
- BRASIL. **Leis**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil/Leis/L7132.htm>. Acesso em 12 de maio de 2009.
- BRASIL. **Leis**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/leis/L6099.htm>. Acesso em 12 de maio de 2009.
- BRASIL. **Leis**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/Leis/L5662.htm>. Acesso em 15 de maio de 2009.
- BRASIL. **Leis**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/1950-1969/L1628.htm. Acesso em 15 de maio de 2009.
- CHIAVENATO, Idalberto. **Iniciação a administração financeira**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Makron Books, 1995.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resoluções**. Disponível em: http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_1141.doc. Acesso em 12 de maio de 2009.

DI AGUSTINI, Carlos Alberto. **Capital de giro: análise das alternativas, fontes de financiamento**. São Paulo: Atlas, 1996.

FLINK, Salomon J. **Administração financeira**. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1970.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS; MARTINS, Eliseu. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1989.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Bookman, 2001.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração financeira**. 2. ed São Paulo: Saraiva, 2006

HELFERT, Erich A. **Técnicas de análise financeira**. 9. ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira: uma abordagem prática: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, análise, planejamento e controle financeiro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual da Contabilidade das Sociedades por Ações: aplicável também às demais sociedades**. 7 ed. ver e atualizada. São Paulo: Atlas, 2007.

LEITE, Helio de Paula. **Introdução à administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

MCCULLERS, Levis D; VAN DANIKER, Relmond P. **Introdução à contabilidade financeira**. Rio de Janeiro: Interciencia, 1978.

OLIVEIRA, Alvaro Guimarães de. **Contabilidade financeira para executivos**. 4. ed. rev. e ampl Rio de Janeiro (RJ): Fundação Getulio Vargas, 1998.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. BEUREN Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2003. Cap. 3, p. 76-97.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. Disponível em: <http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Decretos/2008/dec6453.htm>. Acesso em 15 de maio de 2009.

RIBEIRO, Helio. **Administração financeira na pratica.** Rio de Janeiro: Fórum, 1972.

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

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

ROZO, J. D. Novos Projetos: o que valoriza mais a empresa, recursos próprios ou de terceiros? Qual a proporção ótima? **Revista Contabilidade e Finanças FIPECAFI – FEA – USP.** São Paulo, FIPECAFI, v. 16, n. 27, p. 78 – 88. Setembro/Dezembro, 2001.

SÁ, Antônio Lopes de. **Fundamentos da Contabilidade Geral.** Belo Horizonte: Una, 2000.

SANTOS, José Luiz dos; SCHMIDT, Paulo. **Contabilidade financeira.** São Paulo: Atlas, 2005.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração financeira.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

STICKNEY, Clyde P; WEIL, Roman L. **Contabilidade financeira: uma introdução aos conceitos, métodos e usos.** São Paulo: Atlas, 2001.

VAN HORNE, James C. **Fundamentos de administração financeira.** 5. ed. Rio de Janeiro: Prentice Hall do Brasil, 1984.

VAN HORNE, James C. **Política e administração financeira.** Rio de Janeiro; São Paulo: Livros Técnicos e Científicos, 1974.

WESTON, J. Fred. **Administração financeira de empresas.** Rio de Janeiro: Interamericana, 1979.

WESTON, J.F; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da Administração Financeira.** São Paulo: Makron Books, 2000.

ANEXOS

Anexo A – Histórico das Taxas de Juros - Cartão BNDES

Anexo B – Ranking das Taxas de Operações de Crédito – Cheque Especial/ Pessoa Jurídica

Anexo C - Ranking das Taxas de Operações de Crédito – Desconto de Duplicatas /Pessoa Jurídica

Anexo A

Mês Referência	Ano Referência	Valor Taxa (% a.m.)
Junho	2009	1,00 (vigente)
Maio	2009	1,0
Abril	2009	1,0
Março	2009	1,0
Fevereiro	2009	1,0
Janeiro	2009	1,1
Dezembro	2008	1,3
Novembro	2008	1,2
Outubro	2008	1,1
Setembro	2008	1,1
Agosto	2008	1,2
Julho	2008	1,2
Junho	2008	1,1
Maio	2008	1,1
Abril	2008	1,0
Março	2008	1,0
Fevereiro	2008	1,0
Janeiro	2008	1,0
Dezembro	2007	1,0
Novembro	2007	1,0
Outubro	2007	1,0
Setembro	2007	1,0
Agosto	2007	1,0
Julho	2007	1,0
Junho	2007	1,0
Maio	2007	1,0
Abril	2007	1,0
Março	2007	1,0
Fevereiro	2007	1,0
Janeiro	2007	1,1

Fonte: <https://www.cartaobndes.gov.br/cartaobndes> (2009)

Anexo B

Modalidade	PESSOA JURÍDICA - CHEQUE ESPECIAL	Tipo: Prefixado			Período: de 22/05/2009 a 28/05/2009		
Taxas efetivas ao mês (%)							
Posição	Instituição	Taxa de Juros (sem encargos)			Encargos		Taxa Total (4) = (1)+(2)+(3)
		Mínima	Máxima	Média (1)	Operac. (2)	Fiscais (3)	
29	ATRIA	0,5	4	2,02	0,01	0,13	2,17
21	AYMORE CFI	1,27	6,5	1,78	0	0,09	1,87
52	BANCO BONSUCESSO S.A.	1	4,73	2,4	0	0,36	2,76
71	BANCO CR2	2,3	7,54	4,32	0,12	0,51	4,95
8	BANCO FIDIS	0,01	3,48	1,29	0	0,06	1,35
66	BANCO INTERMEDIUM S/A	0,26	11,81	3,29	0	0,35	3,65
12	BANCO JOHN DEERE S A	1	2,66	1,37	0	0,21	1,58
51	BANCO MONEO S A	0,5	5	2,21	0	0,48	2,69
39	BANCO RODOBENS	0	4	2,22	0,02	0,15	2,38
62	BANIF BRASIL	1,27	3,06	2,86	0	0,43	3,29
48	BARIGUI S A CFI	1,5	8,82	2,5	0	0,12	2,62
43	BCO A J RENNER S A	1,94	3,66	2,31	0,03	0,15	2,49
30	BCO ABC BRASIL S A	0,57	5,96	1,88	0	0,31	2,19
3	BCO ALFA DE INVESTIMENTO S A	0,86	2,13	0,91	0	0,26	1,17
41	BCO BANESTES S A	0,1	9,99	2,31	0,01	0,08	2,4
25	BCO BGN S A	0,4	4	1,99	0	0	1,99
47	BCO BMG S A	1,21	6,05	2,46	0,02	0,13	2,61
54	BCO BRADESCO S A	1,27	6,7	2,63	0,08	0,21	2,92
6	BCO BVA S A	0,06	24,15	1,24	0	0,06	1,3
72	BCO CEDULA S A	2	6	6	0,03	0,26	6,29
13	BCO CITIBANK S A	0,83	4,81	1,55	0	0,09	1,63
15	BCO CRUZEIRO DO SUL S A	1,02	2,83	1,63	0	0,08	1,71
44	BCO DA AMAZONIA S A	1,41	3,17	2,37	0,1	0,07	2,54
31	BCO DAYCOVAL S.A	0,91	7,5	1,98	0,02	0,23	2,23
1	BCO DES DO ES S A	0,72	4	0,81	0	0,08	0,9
23	BCO DO BRASIL S A	0,89	5,52	1,84	0	0,08	1,92
49	BCO DO EST DE SE S A	2,27	5,53	2,38	0,12	0,12	2,62
45	BCO DO EST DO RS S A	1,1	6,9	2,39	0,02	0,16	2,57
7	BCO DO NORDESTE DO BRASIL S A	1,08	1,86	1,25	0	0,08	1,33
22	BCO FIBRA S A	0,81	4,22	1,79	0,02	0,09	1,9
28	BCO GUANABARA S A	1	8,6	2,04	0	0,12	2,16
60	BCO INDUSTRIAL DO BRASIL S A	1,21	4,99	2,91	0	0,13	3,04
50	BCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S A	1,44	6	2,42	0	0,24	2,66
65	BCO INDUSVAL S A	1,31	3,49	2,86	0,07	0,52	3,45
9	BCO ITAU BBA S A	0,83	1,99	1,19	0	0,31	1,5
40	BCO ITAU S A	0,97	6,81	2,21	0,06	0,11	2,39
42	BCO ITAUCARD	1,86	4,73	2,22	0,1	0,1	2,42

16	BCO LUSO BRASILEIRO S A	1	4,53	1,72	0	0	1,72
33	BCO MERCANTIL DO BRASIL S A	0,79	4,58	2,08	0	0,16	2,24
20	BCO MERCEDES-BENZ S.A.	0	2,68	1,71	0	0,11	1,82
24	BCO MODAL S A	0,27	4,27	1,88	0	0,09	1,97
27	BCO NOSSA CAIXA S A	1,6	5	1,86	0,11	0,12	2,1
69	BCO PROSPER S A	0	6,5	3,54	0	0,44	3,97
4	BCO PSA FINANCE BRASIL S A	1,04	1,2	1,1	0	0,1	1,2
17	BCO RURAL S A	1,18	4,05	1,68	0	0,09	1,77
14	BCO SAFRA S A	0,76	7,5	1,53	0,02	0,12	1,68
38	BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	0,97	6,5	2,13	0,04	0,15	2,32
68	BCO SCHAHIN S A	1,32	6,33	3,76	0	0,2	3,96
59	BCO TRIANGULO S A	0,85	12	2,74	0,1	0,14	2,98
46	BCO TRICURY S A	1	4	2,34	0	0,25	2,59
2	BCO VOLKSWAGEN S A	0,83	1,73	0,99	0	0,03	1,02
19	BCO VOLVO BRASIL S A	1,33	2,36	1,72	0	0,08	1,8
11	BCO VOTORANTIM S A	1,24	3,15	1,37	0,02	0,15	1,55
35	BPN BRASIL BM S A	0,5	5	2,2	0,01	0,07	2,28
55	BRB BCO DE BRASILIA S A	1,7	4,5	2,75	0,04	0,14	2,93
18	CAIXA ECONOMICA FEDERAL	1	4,12	1,67	0,06	0,05	1,79
10	CIA DE CFI RENAULT DO BRASIL	1,5	1,51	1,51	0	0	1,51
70	DIRECAO S A CFI	0,86	6,8	3,95	0,1	0,2	4,26
61	FINAMAX S A CFI	3,06	5,44	3,22	0	0	3,22
64	FINANSINOS S A CFI	1,7	7	2,9	0,15	0,36	3,42
57	HSBC BANK BRASIL SA BCO MULTIP	2,4	4,83	2,58	0,18	0,17	2,94
36	NBC BANK BRASIL S. A.	1,5	6	2	0,01	0,28	2,29
32	OBOE CRED FINANC E INVEST S A	0,44	6,2	2,06	0	0,17	2,24
56	OMNI SA CFI	0,3	18	2,69	0,12	0,12	2,93
5	PARANA BCO S A	1,3	6	1,3	0	0	1,3
67	PORTOSEG S A CFI	2,8	8	3,44	0,14	0,16	3,74
34	QUERO QUERO S A CFI	0	19,53	1,98	0	0,29	2,26
63	ROTULA S/A SCFI	0	10	3,11	0,01	0,18	3,29
37	SANTINVEST S A CFI	1	4,8	2,07	0,01	0,24	2,32
58	TOPAZIO S A CFI	1,41	9,89	2,64	0,11	0,23	2,98
53	UNILETRA S A CFI	0,13	9,06	2,79	0	0,11	2,9
26	VIPAL FINANCEIRA	1	5	2	0	0,07	2,07

Fonte: BACEN (2009)

Anexo C

Ranking das Taxas de Operações de Crédito - Classificadas por ordem alfabética de instituição							
Modalidade	PESSOA JURÍDICA – DESCONTO DE DUPLICATA	Tipo: Prefixado			Período: de 20/05/2009 a 26/05/2009		
Taxas efetivas ao mês (%)							
Posição	Instituição	Taxa de Juros (sem encargos)			Encargos		Taxa Total (4) = (1)+(2)+(3)
		Mínima	Máxima	Média (1)	Operac. (2)	Fiscais (3)	
30	BANCO MONEO S A	0,5	5	2,51	0	0,51	3,02
36	BANCO PORTO REAL DE INVEST S A	1,7	4	2,62	0,01	0,48	3,11
1	BANCO SEMEAR	1,29	11,43	1,34	0,01	0,09	1,43
35	BANCO SOFISA	1,55	7	2,52	0,13	0,47	3,11
42	BANIF BRASIL	2,78	4,16	3,08	0	0,48	3,56
44	BCO A J RENNER S A	2,01	3,01	2,93	0,24	0,51	3,68
10	BCO BANESTES S A	2	3,73	2,16	0,05	0,13	2,34
16	BCO BGN S A	1	4	2,19	0,02	0,29	2,5
38	BCO BRADESCO S A	1,12	4,44	2,32	0,38	0,56	3,26
32	BCO BVA S A	1,45	11,27	2,37	0,15	0,55	3,06
2	BCO CITIBANK S A	0,83	4,49	1,54	0	0,09	1,62
20	BCO CRUZEIRO DO SUL S A	1,33	3,83	2,55	0	0,11	2,66
15	BCO DA AMAZONIA S A	1,35	2,57	2,04	0,08	0,36	2,49
45	BCO DAYCOVAL S.A	0,91	8	2,46	0,76	0,49	3,72
9	BCO DO BRASIL S A	1,24	5,1	1,76	0	0,54	2,3
34	BCO DO EST DE SE S A	2,72	5,72	2,91	0,05	0,11	3,07
33	BCO DO EST DO RS S A	1,4	5	2,46	0,09	0,51	3,06
3	BCO DO NORDESTE DO BRASIL S A	1,02	2,33	1,62	0	0,16	1,78
7	BCO FIBRA S A	0,89	4,23	2,1	0,05	0,08	2,24
8	BCO GUANABARA S A	1	8,6	1,93	0	0,33	2,26
26	BCO IBI S A BM	1,51	5,87	2,36	0	0,48	2,84
13	BCO INDUSTRIAL DO BRASIL S A	1,77	4,41	2,2	0	0,23	2,43
28	BCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S A	1,45	5	2,55	0,01	0,37	2,93
29	BCO INDUSVAL S A	1,31	3,51	2,38	0,18	0,38	2,94
4	BCO ITAU BBA S A	0,83	1,99	1,18	0	0,75	1,93
40	BCO ITAU S A	0,91	6,5	2,45	0,45	0,54	3,44
12	BCO LA REP ORIENTAL URUGUAY	0	3,74	2,28	0	0,08	2,36
6	BCO LUSO BRASILEIRO S A	1	4,5	1,85	0	0,21	2,06
18	BCO MERCANTIL DO BRASIL S A	1,4	4,84	2,17	0	0,43	2,61
41	BCO MODAL S A	1,4	7	2,88	0	0,62	3,5
24	BCO NOSSA CAIXA S A	1,7	3	1,77	0,58	0,46	2,81
48	BCO PROSPER S A	0	6,5	3,62	0	0,58	4,21
37	BCO RENDIMENTO S A	1,41	6,24	2,38	0,25	0,51	3,15
11	BCO RIBEIRAO PRETO S A	1,7	4	1,95	0	0,39	2,34
19	BCO RURAL S A	1,35	4,05	2,51	0,02	0,12	2,65
27	BCO SAFRA S A	0,76	7,5	2,15	0,27	0,45	2,87
22	BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	1,06	5	2,32	0,18	0,27	2,77
47	BCO SCHAHIN S A	1,3	6,31	3,63	0,24	0,24	4,11
14	BCO TRIANGULO S A	1	6	1,9	0,06	0,48	2,43
21	BCO VOTORANTIM S A	2	6	2,3	0,09	0,27	2,66

5	BPN BRASIL BM S A	1,1	3,5	1,93	0	0,09	2,02
46	BRB BCO DE BRASILIA S A	1,7	4	2,8	0,55	0,54	3,89
17	CAIXA ECONOMICA FEDERAL	1,1	2,48	1,71	0,32	0,47	2,5
51	CREFISA S A CFI	0,5	10	4,92	0,27	0,53	5,72
50	FINANSINOS S A CFI	1,25	6,5	3,56	0,7	0,46	4,71
23	HSBC BANK BRASIL SA BCO MULTIP	1,68	3,74	1,76	0,48	0,56	2,8
39	NBC BANK BRASIL S. A.	1	9	2,7	0,28	0,29	3,27
49	ROTULA S/A SCFI	0	10	3,12	0,64	0,46	4,22
43	SANTINVEST S A CFI	1,05	10	2,78	0,13	0,67	3,58
31	TODESCREDI S/A - CFI	0,5	6	2,7	0,03	0,3	3,03
25	VIPAL FINANCEIRA	1	5	2,39	0,33	0,08	2,81

Fonte: BACEN (2009)