

YASMIN INDIA RODRIGUES

ENDIVIDAMENTO COMO ALAVANCAGEM DE RESULTADO

FACULDADES UNIFICADAS DE TEÓFILO OTONI

TEÓFILO OTONI – MG

2015



YASMIN INDIA RODRIGUES

## ENDIVIDAMENTO COMO ALAVANCAGEM DE RESULTADO

Monografia apresentada ao curso de Ciências Contábeis das Faculdades Unificadas de Teófilo Otoni como requisito parcial para obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis.

Área de Concentração: Administração Financeira  
Professor Orientador: Francisco Costa Junior

FACULDADES UNIFICADAS DE TEÓFILO OTONI

TEÓFILO OTONI – MG

2015





**FACULDADES UNIFICADAS DE TEÓFILO OTONI**  
**NÚCLEO DE TCC / CIÊNCIAS CONTÁBEIS**  
Reconhecido pela Portaria 14 de 22/11/2011 – MEC

## **FOLHA DE APROVAÇÃO**

A monografia intitulada: *Endividamento como alavancagem de resultado*,

elaborada pela aluna Yasmin India Rodrigues,

foi aprovada por todos os membros da Banca Examinadora e aceita pelo curso de Ciências Contábeis das Faculdades Unificadas de Teófilo Otoni, como requisito parcial da obtenção do título de

## **BACHAREL EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS.**

Teófilo Otoni, 11 de dezembro de 2015

Professor Orientador: Francisco Costa Júnior

Professora Examinadora: Ayesha Schwartez Souza

Professor Examinador: Deivson Vinicius Barroso



Dedico este trabalho primeiramente a Deus, que é o ser que mais me deu  
forças para chegar até aqui e a minha família, que sempre me ajudou  
tanto financeira como moralmente.



## **LISTA DE ABREVIATURAS**

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BNH – Banco Nacional de Habitação

FINAME – Agência Especial de Financiamento Industrial

GAF – Grau de Alavancagem Financeira

LAJIR – Lucro Antes do Imposto de Renda

SFN – Sistema Financeiro Nacional



## RESUMO

A presente monografia na área de administração financeira, apresentado nas Faculdades Unificadas de Teófilo Otoni, é requisito à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis. Trouxe a discussão sobre as formas de estrutura de capital utilizadas pelas empresas e sua relação com a alavancagem financeira através do endividamento planejado. O perfil da gestão é mostrado como um dos principais influenciadores no processo de alavancagem financeira. O objetivo do trabalho foi analisar a viabilidade de captação de recursos de terceiros para a expansão do negócio. Desse modo, buscou identificar a existência de correlação entre as fontes de financiamento e a rentabilidade. Para alcançar esse objetivo foi realizado um estudo bibliográfico baseado em material e informações publicadas e divulgadas em livros, redes eletrônicas, material disponível ao público em geral. O trabalho se desenvolveu explorando os conceitos de: planejamento financeiro, risco e retorno financeiro, estrutura de capital, alavancagem e resultado. O estudo realizado permitiu concluir, através dos resultados alcançados que mesmo com alto risco o investimento planejado, a partir da utilização de capital de terceiros, pode proporcionar resultados positivos para a empresa em curto, médio ou longo prazo.

**Palavras-Chave:** Investimento; Planejamento; Fontes de financiamento; Alavancagem Financeira.



## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b>	07
<b>1. PLANEJAMENTO FINANCEIRO</b>	10
1.1 PRINCÍPIOS DO PLANEJAMENTO	13
1.2 TIPOS DE PLANEJAMENTO	13
1.2.1 Planejamento Estratégico	14
1.2.2 Planejamento Tático	14
1.2.3 Planejamento Operacional	15
1.3 ORÇAMENTO	16
<b>2 RISCO E RETORNO FINANCEIRO</b>	17
2.1 MERCADOS FINANCEIROS E SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	19
2.2 MERCADO MONETÁRIO	20
2.3 MERCADO DE CRÉDITO	21
2.4 MERCADO DE CAPITALIS	22
2.5 FONTES DE FINANCIAMENTO	23
2.5.1 Fontes de Financiamento a Curto Prazo	24
2.5.1 Fontes de Financiamento a Longo Prazo	25
2.5.1.1 Principais Linhas de Crédito	27
<b>3 ESTRUTURA DE CAPITAL</b>	29
3.2 CAPITAL PRÓPRIO	30
3.3 CAPITAL DE TERCEIROS	31



<b>4 ALAVANCAGEM DE RESULTADO .....</b>	<b>33</b>
4.1 ALAVANCAGEM FINANCEIRA .....	33
<b>4.1.1 Análise Financeira .....</b>	<b>34</b>
<b>4.1.2 Alavancagem pela Estrutura de Capital .....</b>	<b>36</b>
4.2 ALAVANCAGEM OPERACIONAL .....	37
<b>CONCLUSÃO .....</b>	<b>38</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>40</b>



## INTRODUÇÃO

Muitas vezes, o endividamento das empresas torna-se um problema, pois visando melhorar e investir, às vezes não disponibiliza desse valor e então seus gestores acabam utilizando o endividamento para que possam ser feitos os investimentos. Acredita-se que o endividamento sadio e planejado, poderia proporcionar resultado positivo para a empresa. Sabe-se que a utilização de capital de terceiros é uma forma de auxiliar a empresa na busca da concretização de objetivos futuros. Mas, utilizando como fundamento a alavancagem financeira, o trabalho traz como objetivo entender quais resultados positivos o endividamento sadio e planejado poderia proporcionar as empresas. E analisar o impacto que o investimento, por meio de capital de terceiros, causa sobre as empresas. As fontes de financiamento são formas de a empresa buscar o capital para executar suas atividades. Por meio do estudo da alavancagem financeira é possível segregar o lucro operacional da empresa, ou seja, o resultado gerado por seus ativos e determinado exclusivamente pelas decisões de investimento, do lucro líquido influenciado também pelas decisões de financiamento.

Com o desafio de analisar o endividamento sadio, este Trabalho de Conclusão de Curso expõe o tema: Endividamento como Alavancagem de Resultado, tendo como sua área de concentração a Administração Financeira. O objeto de estudo foi o endividamento feito por empresas, visando gerar resultados, que pode ser feito através de capital de terceiros. Para aplicação do recurso de forma eficaz é preciso desenvolver um planejamento seguro, uma análise de endividamento, sendo que a dívida contraída passa a ser conta do passivo, a curto ou longo prazo.

Diante da necessidade que as empresas encontram de dispor de capital próprio para um investimento e da necessidade de análise segura de um possível endividamento, o problema e objetivo da pesquisa é:



Utilizando como ferramenta a alavancagem financeira, quais resultados positivos o endividamento sadio e planejado poderia proporcionar as empresas?

A pesquisa irá explicar sobre o endividamento e as etapas necessárias para que esse endividamento seja sadio e possa trazer retornos para a empresa de forma que vise informar ao leitor a importância desse assunto, podendo mostrar a eles que o endividamento de uma empresa para a concretização de objetivos futuros pode ser sadio e trazer benefícios.

Nesta monografia foram levantados dados, através de pesquisa em livros e sites especializados e está composta por quatro capítulos que são colocados da seguinte forma:

O capítulo 1 apresenta informações sobre o planejamento financeira, onde se desenvolve a primeira etapa do processo de endividamento que é o planejamento onde são definidos os objetivos a serem traçados e o orçamento necessário.

O capítulo 2 aborda o risco e retorno financeiro, através deste ponto se pode analisar a tomada de decisão, o risco que se correr e possível retorno do endividamento propondo as possíveis formas de utilização de capital de terceiros.

O capítulo 3 apresenta a estrutura de capital da empresa que é composta pelo capital próprio e capital de terceiros, apresentando-as sobre a estrutura da empresa.

O capítulo 4 discorre sobre a análise financeira, neste capítulo são apresentadas a análise de endividamento, a alavancagem financeira e operacional como forma de tomada de decisões se é possível e sadio para a empresa a utilização do capital de terceiros.

A presente monografia contaria também com um estudo de caso para uma análise real deste tipo de investimento, mas não foi possível a realização do mesmo, pois a empresa na qual foi solicitado o estudo de caso não autorizou o acesso a documentação necessária para desenvolvimento da análise.

A intenção desse estudo foi investigar os benefícios que o endividamento planejado pode proporcionar as empresas como fonte de financiamento de investimentos, podendo demonstrar as pessoas que buscam informações sobre esse assunto e tornar o objetivo de investimento em uma realidade para a empresa.



A contribuição desta monografia no âmbito científico deu-se a partir do estudo do envolvimento das empresas com as instituições financeiras ou terceiros, com objetivo de alavancar investimentos com finalidade de aplicação e retorno. Isso feito, após estudos cientificamente comprovados e dependendo da gestão empreendida pode gerar retorno ou não, tornando-se uma nova realidade na administração financeira da empresa.



## 1. PLANEJAMENTO FINANCEIRO

O planejamento estratégico está associado ao estabelecimento de providências a serem tomadas pelo administrador para um futuro diferente do presente; porém a empresa tem condições e meios de agir sobre as variáveis e fatores de modo que possa exercer alguma influência; o planejamento é, ainda, um processo contínuo, um exercício mental que é executado pela empresa independente da vontade de seus executivos. É necessário um processo decisório que irá ocorrer durante e depois da elaboração e implantação na empresa, deve conter componentes individuais e organizacionais e devem ser orientados de tal maneira que deve garantir uma direção de interesses entre os dois. O processo de planejar, portanto envolve um modo de pensar que envolve buscar questionamentos sobre o que fazer.<sup>1</sup>

No conceito de Sardinha et al (2008, p. 17):

O planejamento, portanto, não elimina risco. Contudo mostra mais racionalmente em que riscos se vai incorrer. Assim, a improvisação absoluta não é a bussola dos empreendedores de sucesso, mesmo aqueles de pequeno porte pois a atividade de planejar o negócio é realizada, ainda que de maneira inconsciente e sem formalização até mesmo no momento de se escolher o tipo e a localização do estabelecimento, quanto recurso financeiro demandará etc.

O planejamento pode auxiliar e demonstrar com mais clareza os riscos a se correr, mas não eliminará os riscos do mesmo. Sendo assim o sucesso poderá ser mais facilmente alcançado, havendo mais segurança, porém não garantindo com êxito que os objetivos sejam alcançados.

A intenção do planejamento é definida como o desenvolvimento de processos, técnicas e atitudes administrativa que proporcionam uma situação viável de analisar

---

<sup>1</sup> OLIVEIRA, 2004, p. 35.



as consequências futuras de decisões tomadas em função de objetivos que se busca alcançar, auxiliando a tomada de decisão no futuro, de modo rápido e eficaz.<sup>2</sup>

O planejamento deve considerar aquilo que a administração deseja e o que é viável, um equilíbrio entre os dois, existe um grau de incerteza sobre o que virá no futuro e uma menor possibilidade de repetição de problemas no passado, a qualidade total vem como forma de aperfeiçoamento do planejamento empresarial.

Na teoria de Groppelli e Nikbakht (2010, p. 319):

Planejamento financeiro é o processo por meio do qual se calcula quanto de financiamento é necessário para se dar continuidade às operações de uma companhia e se decide quando e como a necessidade de fundos será financiada. Sem um procedimento confiável para estimar as necessidades de financiamento, uma companhia pode acabar não tendo fundos suficientes para pagar seus compromissos, como juros sobre empréstimos, duplicatas a pagar, despesas de aluguel e despesas de serviços públicos. Uma empresa fica inadimplente se não for capaz de saldar suas obrigações contratuais, como despesas de juros sobre empréstimos. Portanto, a falta de um planejamento sólido pode causar falta de liquidez e, por isso, a falência – mesmo quando os ativos totais, incluindo ativos não líquidos, como estoques, instalações e equipamentos forem maiores que os passivos.

O planejamento é determinado a partir das metas e objetivos a serem traçados pela empresa; assim o administrador deve comunicar objetivos aos seus membros, através dos quais cada um passa saber o que a empresa espera dele.

São 4 os tipos de planejamento específicos que podem ser feitos:

- Planejamento Participativo: Nesse caso o principal benefício está voltado ao processo de desenvolvimento, ou seja, não é simplesmente elabora-lo e sim facilitar o processo de elaboração.<sup>3</sup>
- Planejamento Coordenado: Este plano, os aspectos envolvidos devem atuar de forma independente, nenhum planejamento pode ser planejado com eficácia se não fosse de maneira diferente.<sup>4</sup>
- Planejamento Integrado: Os quais os objetivos empresariais dominam a empresa, são escolhidos os objetivos de cima para baixo, e como forma para que se

---

<sup>2</sup> OLIVEIRA, 2004, p. 36.

<sup>3</sup> IDEM, p. 40.

<sup>4</sup> IDEM, p. 40.



possa atingi-los de baixo para cima, cuja função da empresa é servir os seus membros.<sup>5</sup>

- Planejamento Permanente: é exigido pelos problemas enfrentados pela empresa, os planos vão mudando e se adaptando de acordo com a necessidade, nenhum plano mantém valor com o tempo.<sup>6</sup>

É necessário que o administrador saiba utilizar estes métodos, pois a partir daí que será proporcionado base para o processo de decisões dentro da empresa.

Afirmam Groppelli e Nikbakht (2010, p. 320):

O planejamento financeiro refere-se ao processo de estimar as necessidades futuras de financiamento e identificar como os fundos anteriores foram financiados e os propósitos em que foram gastos. Com o planejamento e controle, a administração pode avaliar se os padrões existentes de financiamento e os fundos gastos são coerentes com as metas gerais da companhia. Tanto os prazos como os montantes de fundos necessários podem ser determinados por meio de técnicas de planejamento.

Há vários métodos para determinar a necessidade financeira de uma empresa e então, a partir destes fazer uma previsão aproximada das necessidades futuras.

Método da Porcentagem das vendas: este método tem o objetivo de demonstrar como podem ser calculadas as necessidades de vendas do capital de giro e como afetam o montante dos ativos de acordo com mudanças incorridas nas vendas.

O Método de Orçamento de Caixa: é utilizado para atingir o objetivo da administração da liquidez, que assegura que a empresa nunca tenha deficiência de caixa.

O Método de Capital de Giro: Este determina uma quantidade mínima de caixa necessário para manter as operações de uma empresa, supõe que não exista despesas operacionais de um período a outro.<sup>7</sup>

---

<sup>5</sup> IDEM, p. 40.

<sup>6</sup> IDEM, p. 40.

<sup>7</sup> GROPPELLI ; NIKBAKHT, 2010, p. 321-22.



## 1.1 PRINCÍPIOS DO PLANEJAMENTO

Para que se possa alcançar os objetivos e obter resultados dentro de uma empresa é necessário que se respeite os princípios do planejamento.

Os princípios do planejamento são quatro, os quais os administrativos devem estar atentos.

O princípio da Contribuição aos objetivos, onde deve visar sempre os objetivos máximos da empresa, devem hierarquizar os objetivos e buscar alcançá-los. O princípio da precedência do planejamento, é a organização, direção e controle, é a forma do que e como será feito. O princípio da maior penetração e abrangência, o planejamento poderá provocar várias alterações nas características da atividade da empresa, podendo causar modificações no pessoal, tecnológico e sistemas da empresa. O princípio da maior eficiência, eficácia e efetividade. Deverá maximizar resultados para empresa e minimizar as deficiências.<sup>8</sup>

A eficiência é fazer as coisas da maneira adequada, resolver problemas, cuidar dos recursos aplicados, cumprir o dever e reduzir custos, já a eficácia refere-se a desenvolver ações corretas, produzir alternativas criativas, maximizar a utilização dos recursos para obter resultados, aumentar o lucro; e a efetividade mantém sustentável o ambiente quando apresenta resultados globais ao longo do tempo, coordena esforços e energia sistematicamente.<sup>9</sup>

## 1.2 TIPOS DE PLANEJAMENTO

Os tipos de planejamento podem ser divididos em três níveis hierárquicos: Planejamento estratégico, planejamento tático e planejamento operacional. Estes estabelecem objetivos de curto e longo prazo.

Oliveira, (2004, p. 45) explica que:

[...] o planejamento estratégico relaciona-se com objetivos de longo prazo e com estratégias e ações para alcançá-los que afetam a empresa como um todo, enquanto o planejamento tático relaciona-se a objetivos de mais curto

---

<sup>8</sup> OLIVEIRA, 2004, p. 37-38.

<sup>9</sup> CHIAVENATO *apud* CHIAVENATO, 2003, p. 40.



prazo e com estratégias de ações que, geralmente, afetam somente parte da empresa.

### **1.2.1 Planejamento Estratégico**

Para Oliveira (2004, p. 47):

Planejamento estratégico é o processo administrativo que proporciona sustentação metodológica para se estabelecer a melhor direção a ser seguida pela empresa, visando ao otimizado grau de interação com o ambiente e atuando de forma inovadora e diferenciada.

Segundo Chiavenato (2003, p. 39) “O planejamento estratégico é um processo de formulação de estratégias organizacionais no qual se busca inserção da organização e de sua missão no ambiente em que ela está atuando. ”

O planejamento estratégico está ligado aos níveis mais altos de uma empresa, direcionando ao objetivo desejado. Através do planejamento será traçado as formas para que se possa chegar ao objetivo e metas, organizando as atividades necessárias a serem desenvolvidas e chegar a tomada de decisões. Reforçando Drucker *apud* Chiavenato, (2003, p. 39) diz que:

Planejamento estratégico é o processo contínuo de, sistematicamente e como o maior reconhecimento possível do futuro contido, tomar decisões atuais que envolvem riscos; organizar sistematicamente as atividades necessárias à execução dessas decisões e, através de uma retroalimentação organizada e sistemática, medir o resultado dessas decisões em confronto com as expectativas alimentadas.

### **1.2.2 Planejamento Tático**

Segundo Oliveira (2004, p. 48), sobre o planejamento tático, afirma que:

O planejamento tático tem por objetivo otimizar determinada área de resultado e não a empresa como um todo. Portanto, trabalha com decomposições dos objetivos, estratégias e políticas estabelecidas no planejamento estratégico.

O nível tático ou nível institucional, transformam o planejamento estratégico em planos para que o nível organizacional possa executá-los trata da solução dos



problemas e capta os recursos necessários para adicioná-los dentro das várias partes da empresa e responsável também pela distribuição e colocação dos produtos e serviços oferecidos pela organização.<sup>10</sup>

Ackoff *apud* Oliveira (2004, p. 51) “ [...] a tática relaciona-se com metas de curto prazo e com meios de atingi-las que, geralmente afetam somente uma parte da empresa. ”

O planejamento tático baseia-se na formalização do planejamento estratégico, determina os planos a serem seguidos para que se possa chegar aos objetivos e metas estipulados pelo planejamento estratégico.

### 1.2.3 Planejamento Operacional

Afirma Oliveira (2004, p. 49):

O Planejamento operacional pode ser considerado como a formalização, principalmente através de documentos escritos, das metodologias de desenvolvimento e implantação estabelecidas. Portanto, nessa situação tem-se, basicamente, os planos de ação ou planos operacionais.

Reforçando o que disse Oliveira, Chiavenato (2002, p. 63), afirma sobre o planejamento operacional que:

É o nível em que as tarefas são executadas, os programas são desenvolvidos e as técnicas são aplicadas. É o nível que cuida da execução das operações e das tarefas, focalizando no curto prazo e segue os programas e rotinas que são desenvolvidos no nível gerencial.

O planejamento operacional, é onde se desenvolve todo plano executado pelos planejamentos estratégicos e planejamento tático. Nele são aplicados os planos e programas desenvolvidos pelo planejamento tático. Está mais voltado ao curto prazo, por desenvolver o planejamento para que se possa chegar aos objetivos e metas definidas pela empresa.

---

<sup>10</sup> CHIVENATO, 2002, p. 63.



### 1.3 ORÇAMENTO

Sanvincente (1987, p. 213) “O orçamento representa a expressão quantitativa, em unidades físicas, medidas de tempo, valores monetários etc., dos planos elaborados para o período subsequente, em geral de doze meses”.

Afirmam Groppelli e Nikbakht (2010, p. 121):

Orçamento de capital é uma ferramenta gerencial necessária. Uma das responsabilidades de um gerente financeiro é escolher investimentos com fluxos de caixa e taxas de retorno satisfatório. Portanto, um gerente financeiro deve ser capaz de decidir se um investimento é um empreendimento valioso ou não, e de escolher, de maneira inteligente, entre duas ou mais alternativas. Para conseguir isso, é necessário um sólido conjunto de procedimentos para avaliar, comparar e selecionar projetos. Esse conjunto de procedimentos é chamado de orçamento de capital.

O orçamento é uma ferramenta importante para a decisão de um investimento ou não, ele é feito a partir da justificativa da empresa em fazer um investimento. Se vai ser vantajoso ou não. O orçamento controlará alguns dos aspectos mais importantes de uma operação.

Horngren e Datar (2000, p. 125) *apud* Sardinha (2008, p. 28)

Um orçamento é a expressão quantitativa de um plano de ação futuro da administração para um determinado período. Ele pode abranger aspectos financeiros e não-financeiros e funciona como um projeto para a companhia seguir no período vindouro.

O orçamento permite uma análise ao plano estratégico da empresa, auxilia a administração nas várias atividades da empresa, auxilia a avaliação do desempenho e também autoriza os limites de gastos que a empresa pode fazer e informar o desempenho que se espera.

“O planejamento e o controle de resultados podem ser definidos, em termos amplos, como enfoques sistemáticos e formais à execução das responsabilidades de planejamento, coordenação e controle da administração. ” Welsch *apud* Sardinha et al (2008, p.31)



## 2 RISCO E RETORNO FINANCEIRO

Segundo Sanvincente (1997, p. 60):

Costuma-se dizer que se passa de uma situação de incerteza a uma situação de risco quando se pode fazer estimativas das probabilidades de ocorrência de determinados eventos – fluxos de caixa de um dado valor, neste caso. De qualquer modo, o que é importante é que na comparação de dois ou mais projetos de investimento, projetos com o mesmo retorno esperado poderão ser distinguidos, pelo analista que os avalia, em função da dispersão relativa dos fluxos de caixa em torno dos valores esperados.

O risco e o retorno são o alicerce para que se tome decisões sábias sobre os investimentos, Groppelli e Nikbakht (2010, p.73) complementa também que o risco é uma incerteza de retornos e este são as receitas previstas de algum investimento feito.

Leite (1994, p. 259) afirma que: “A decisão do investimento, portanto, deve ser tomada diante da variabilidade de retornos que são previstos.” E completa afirmando que “Muitas vezes a variabilidade de retornos pode ser estabelecida através de suficientes dados históricos. Outras vezes, tal procedimento estatístico não pode ser adotado em virtude da ausência de dados históricos suficientes.”

No conceito de Sanvincente (1987, p. 59), também afirma que “Por ora, apenas definimos o risco econômico como sendo a variabilidade dos resultados operacionais da empresa.”

Então, o risco financeiro é o risco que se corre ao fazer uma determinada ação, ou seja, é a incerteza dos resultados futuros, podendo gerar um lucro ou prejuízo, já o retorno financeiro, é o retorno que se espera de um investimento e retorno financeiro pode variar de acordo com o risco a se correr, então o risco e o retorno financeiro estão diretamente ligados. O retorno pode aumentar quando o risco financeiro for maior e quando o risco financeiro for menor, poderá propiciar menos retorno também.



Então Groppelli e Nikbakht (2010, p. 77) dizem a respeito do risco que:

O nível de risco pode ser determinado pela comparação do risco de um projeto com o de outro. Por exemplo, o risco associado à AT&T é geralmente muito menor do que o de uma empresa pequena. Em outras palavras, algumas empresas têm baixo nível. Isso é importante porque empresas de baixo nível de risco, enquanto outras, alto nível. Isso é importante porque empresas de baixo risco podem tomar fundos emprestados mais baratos do que as alto risco.

Groppelli e Nikbakht (2010, p. 77) acrescenta ainda que “[...] o risco é uma função crescente do prazo, ou seja, quanto maior o tempo em que os fundos permanecem aplicados, maior é o risco envolvido. ”

Quando não há experiência de referências anteriores, o administrador poderá recorrer a uma avaliação para estabelecer probabilidade do resultado. Os retornos de novos produtos são incertos, quanto maior o intervalo, maior a incerteza do resultado, então atribuem pesos ou probabilidades aos valores no intervalo.<sup>11</sup>

Segundo Leite (1994, p. 261-262) sobre a incerteza de um retorno, pode se dizer que:

[...] a incerteza sobre o retorno de determinado investimento constitui-se numa grande desutilidade para quem realiza este investimento. Em termos racionais, portanto, não podemos admitir que alguém corra um elevado nível de risco sem esperar, proporcionalmente, uma taxa de lucratividade sensivelmente superior à taxa de juros pura, ou seja, a taxa de retorno “livre de risco”. Não há, portanto, nenhuma lógica em correr o risco pelo risco. Altos riscos somente podem ser enfrentados se a possibilidade de retornos extraordinários correspondente estiver sendo aguardada. Ou, inversamente, um alto retorno só pode ser justificado logicamente se o investimento que o proporcionou estivesse envolto em alto grau de risco e incerteza.

Leite (1994, p. 267) afirma que para a tomada de decisões de um investimento deve ser levado em consideração algumas situações que se aplicam da seguinte forma:

Segundo a atual teoria econômica, o investimento é decidido pelos empresários e administradores profissionais pela comparação entre duas variáveis: (1) a taxa de juros do sistema econômico e (2) taxa de retorno prevista para os novos investimentos projetados. Assim só haverá investimento (aquisição de novos bens de produção, condição essencial para ampliação da produção nacional) se a taxa de retorno esperada for maior que a taxa de juros.

---

<sup>11</sup> GROPELLI E NIKBAKHT, 2010, p. 79.



E Padoveze (2005, p. 159) completa afirmando que “Quanto maior o grau de endividamento maior risco financeiro da empresa, pois há maior utilização do capital de terceiros. ”

## 2.1 MERCADOS FINANCEIROS E SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) faz parte do cotidiano de todos os indivíduos que vivem numa sociedade econômica, mesmo que muitos não percebam essa presença. Cada transação financeira, por mais simples que seja, realiza operações vinculadas e regulamentadas pelo SFN, no qual cada um assume um papel distinto.

Conforme Toledo Filho (2006, p. 43) são muitas as instituições que compõem o SFN brasileiro, que tem estrutura e funcionamento regulamentados pelas leis federais de n.º 4.595, chamada de Lei da Reforma Bancária, e de n.º 4.728, denominada Lei do Mercado de Capitais.

Definindo conceitualmente o SNF, Oliveira e Pacheco (2005, p. 14)<sup>12</sup> dizem ser o “[...] conjunto de instituições que atuam no processo de conciliar interesses de agentes deficitários e superavitários e de converter poupança em investimento [...]”, ou seja, abrange todas as instituições que agem com o intuito de intermediação financeira. Sua amplitude de abrangência é destacada por Assaf Neto (2005, p. 80), quando diz que o SFN é “[...] constituído por todas as instituições financeiras, públicas e privadas, existentes no país”.

Afirma Sanvicente (1987, p. 242):

Em qualquer sistema econômico, o papel dos mercados monetários e de capitais consiste em permitir a transferência de recursos poupados por certas unidades (famílias, governo e empresas) a outras unidades que desejam investir e têm oportunidades atraentes para isso.

O mercado financeiro brasileiro foi se estruturando passando a ser um mercado que permite as empresas buscar mais as fontes externas de financiamentos. O

---

<sup>12</sup> <http://www.portaleducacao.com.br/contabilidade/artigos/43477/o-sistema-financeiro-nacional-snf#!2#ixzz3rMm5ckkM>



sistema financeiro é caracterizado como o conjunto de instituições e instrumentos que possibilitam e facilitam o fluxo financeiro entre os poupadores e os tomadores de recursos na economia. O mercado financeiro é o mercado do dinheiro, no qual se obtêm e se transacionam moedas e créditos, o mercado financeiro é o responsável pela ligação entre pessoas ou empresas que tem dinheiro e as pessoas ou empresas que precisam de dinheiro. O mercado financeiro se divide em vários seguimentos.

Foi criado pela legislação do conselho monetário nacional, que é formado pelos presidentes do Banco Central, Banco do Brasil, do BNDS, do Banco Nacional da Habitação e da Comissão de Valores imobiliários, também por três ministros do Estado e três pessoas nomeadas pelo Presidente da República.<sup>13</sup>

No sistema financeiro nacional estão as formas de financiamento, seja a curto ou longo prazo; as fontes de financiamento de curto prazo são as de até um ano no máximo, que são: desconto de duplicatas, empréstimos bancários em conta corrente, crédito direto ao consumidores e crédito mercantil.

É grande a expectativa da sociedade relativa ao SFN em termos de atuação e de papel, entretanto, sabe-se que o cumprimento desses aspectos não é o suficiente para assegurar o êxito de suas atividades.

Para assegurar o desenvolvimento e realização eficiente e correta de suas atividades, o SFN apresenta uma estrutura abrangente de organizações destinadas à operacionalização de atividades, e até organizações destinadas à normatização e fiscalização do próprio sistema.<sup>14</sup>

## 2.2 MERCADO MONETÁRIO

O Mercado Monetário é uma das subdivisões do Mercado Financeiro; aí ocorrem as captações de recursos à vista, no curtíssimo e no curto prazo. Nesse mercado atuam os intermediadores financeiros, negociando títulos e criando um parâmetro médio para taxas de juros de mercado. (Central de favoritos, 2014)

---

<sup>12</sup> SANVINCENTE, 1997, p. 247.

<sup>14</sup> <http://www.portaleducacao.com.br/contabilidade/artigos/43477/o-sistema-financeiro-nacionaisnf#!2#ixzz3rMm5ckkM>.



No conceito de Padoveze (2005, p. 162) “O mercado monetário tem características de movimentação de curto prazo, como o objetivo de controle de liquidez monetária da economia e suprimentos momentâneos de caixa. ”

O Mercado Monetário é formado pelas instituições do mercado financeiro que possuem excedentes monetários e tenham interesse em emprestar seus recursos por uma taxa de juros. Também é composto por agentes econômicos com escassez de recursos que precisam de dinheiro para manter seu giro financeiro em dia (Fortuna, 2002, p. 57).

Além disso, conforme sintetiza Fortuna (2002, p. 63), é também papel dos intermediários financeiros fornecerem informações aos agentes financeiros, imprescindíveis para a maximização de resultados, pois sem elas pode ocorrer alocação ineficiente de recursos.

O mercado financeiro é onde se negociam ativos financeiros a curto prazo, é o mercado de operações para controle da oferta de moeda e taxas de juros de curto prazo. As administrações públicas, os caixas de depósitos, bancos e instituições financeiras não bancárias são as que mais intervêm no mercado monetário. Os ativos que são negociados nesse mercado têm um baixo risco e um elevado índice de liquidez.

## 2.3 MERCADO DE CRÉDITO

O mercado de crédito é constituído por instituições financeiras e faz parte do mercado financeiro. É aí que ocorre a concessão e tomada de crédito, ou seja, há instituições prestadoras e organizações que tomam recursos financeiros para atender necessidades de investimentos operacionais ou de capital.

O mercado de crédito baseia-se na captação de depósitos nas instituições financeiras, através de repasses de linhas de crédito oficiais ou externas, recursos próprios da organização, com o objetivo de atender a demanda de crédito dos consumidores, pessoa física e pessoa jurídica (Oliveira, 2010).

No conceito de Padoveze (2005, p. 158) “O mercado de crédito se caracteriza por movimentações de curto e médio prazo, com intermediações bancárias e não



bancárias, com o objetivo primordial de financiamento de consumo e capital de giro de empresas”.

Portanto, o mercado de crédito é onde ocorre a tomada de crédito, seja por intermediação bancária ou não, é envolvido por duas partes, uma credora e outra devedora estabelecida em relação contratual. O mercado de crédito serve de alavancagem para as economias no mundo. Na maioria das vezes esses créditos são concebidos por instituições financeiras, são elas os principais agentes por ter mais recursos. As empresas muitas vezes utilizam desses recursos com o objetivo de compor o capital de giro e como ferramenta de financiamentos.

## 2.4 MERCADO DE CAPITALIS

O mercado de capitais, particularmente seu segmento acionário, tem tudo para se transformar em poderoso instrumento de desenvolvimento econômico e social do país. Setores que hoje vivem com dificuldades de recursos estáveis e de custos adequados – como a agricultura e a habitação – podem e devem ser impulsionados por um mercado de capitais amplo, vigoroso, acessível e competitivo.

Como bem coloca Perobelli (2007)<sup>15</sup>:

O mercado de capitais, representado pelas Bolsas de Valores e mercados de balcão organizados, contempla as operações com valores mobiliários de médio e longo prazos, como ações, debêntures, commercialpapers, bônus de subscrição. Seu objetivo é proporcionar liquidez aos títulos de propriedade e de dívida de emissão das empresas e viabilizar seu processo de capitalização.

O mercado de capitais é caracterizado por negócios de médio e longo prazo, é nele onde se negociam títulos chamados de valores imobiliários. É o mercado para suprir os investimentos em capital fixo e capital de giro, para projetos de investimentos.

De acordo o que afirma Leite (1994, p. 266) para as empresas o mercado de capitais é uma importante forma de captação de recursos para financiamentos de investimentos, sem esse mercado as empresas passariam a depender apenas do seu

---

<sup>15</sup> <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/gvexecutivo/article/.../33124>



capital próprio e dos lucros obtidos, o que, muitas vezes, não são capazes de suprir as necessidades.

Portanto, para Padoveze (2005, p. 175):

O mercado de capitais pode ser considerado o mais importante para as empresas, essencialmente não bancário, com a finalidade de movimentar capitais para o financiamento de médio prazo, longo prazo e prazo indeterminado, objetivando financiar os investimentos empresariais e governamentais.

Desta forma, o Mercado de Capitais objetiva o direcionamento de capital e poupança da sociedade para as empresas, criando um círculo virtuoso, pois estes investimentos geram crescimento econômico, resultando no aumento da renda, e por este motivo os países mais desenvolvidos possuem mercados de capitais mais dinâmicos, mais diversificados e fortalecidos.

## 2.5 FONTES DE FINANCIAMENTO

O desenvolvimento das empresas em qualquer país depende diretamente da existência de mecanismos adequados de financiamento. Uma empresa tem duas formas de financiar a sua atividade: recorrendo a capitais próprios ou a capitais de terceiros.

Normalmente, empresas têm à sua disposição apenas um montante limitado de financiamento em curto prazo sem garantia. Para se obter fundos adicionais é necessário que se dê algum tipo de garantia. Em outras palavras, à medida que uma empresa incorre em montantes cada vez maiores de financiamento em curto prazo sem garantia, ela atinge um nível máximo, além do qual os fornecedores de fundos a curto prazo acham que a empresa oferece demasiado risco para se conceder mais crédito sem garantia.

Os mercados monetários, de crédito e de capitais são as fontes de financiamentos. As principais fontes de recursos de terceiros são: Financiamentos bancários, emissões de títulos de dívidas, debêntures, *Project Finance*, *leasing*.



### 2.5.1 Fontes de Financiamento de Curto Prazo

As empresas se enquadram a esse tipo de financiamento para deficiências de fundos, como quando as entradas de caixas não são suficientes para que possa cobrir o aumento de despesas que não são esperadas. Este fundo é utilizado de forma temporária, antecipando entradas futuras que virão ocorrer ao caixa, o que permitirá a empresa que seja efetuado o pagamento da dívida, Goppelli e Nikbakht (2010, p. 294). A partir deste a empresa poderá preencher temporariamente as necessidades de financiamento.

Ainda sobre o financiamento de curto prazo Goppelli e Nikbakht (2010, p. 294) afirma que existem duas formas de obter empréstimos de curto prazo, uma é através de empenho de captação de recursos de curtos prazos obtidos a partir da emissão de títulos próprios ou a partir de intermédios financeiros.

Sanvincente (1994, p. 249) cita como instituições do sistema financeiro nacional de curto prazo “ [...] os bancos comerciais privados e públicos (como o Banco do Brasil), e as sociedades de crédito, financiamento e investimentos. ”

Como fontes de financiamento de curto prazo podem ser citadas como exemplo o desconto de duplicatas que auxilia as empresas na tomada de empréstimo para recebimento adiantado de um cliente, ou seja, uma empresa que vende a prazo, esperará das clientes que seja recebido em uma determinada data futura, mas se faz necessário o uso antecipado deste valor, então é onde entra os descontos de duplicatas, onde a instituição financeira empresta esse valor a até a data do respectivo pagamento. Afirma então Sanvincente (1994, p. 249), que:

Ao vender a prazo, a empresa coloca-se na posição de espera até a data do vencimento da fatura, caso não se utilize da operação de desconto. Fã-lo-á, porém, se tiver necessidade de recursos para giro normal de suas operações; é nesse sentido que o desconto pode ser considerado um adiantamento, bem como uma operação de empréstimo a curto prazo.

Outro exemplo de crédito a curto prazo são os empréstimos em conta corrente, no qual é disponibilizado um determinado valor em conta para a empresa de acordo com a necessidade de cada uma, que poderá ser usado diretamente movimentando na conta e pode ser reduzido de acordo a depósitos efetuados na conta. “[...] os fundos são obtidos pela empresa na medida das suas necessidades, isto é, após a promessa de disponibilidade de saldo na conta bancária, a empresa fará uso dos recursos



sempre que precisar efetuar os diversos tipos de pagamentos.” (Sanvincente, 1994, p. 251).

Existe também o crédito direto ao consumidor, que é disponibilizado direto ao cliente, que são os compradores dos produtos, podendo financiar produtos através de uma sociedade de crédito, também conhecida por financeiras, que disponibilizam o valor diretamente à empresa vendedora com alienação fiduciária a financeira até a quitação do produto. “[...] ao facilitar a aquisição de um bem durável, o mercado financeiro indiretamente financia e contribui para a sustentação de maior volume de vendas por parte das empresas produtoras e comercializadora desses bens. ” Sanvincente (1994, p. 251).

E por último uma importante fonte de financiamento, está o crédito mercantil, que ao contrário dos demais não é feito por intermediação de instituições financeiras, este crédito é estipulado, a partir de um prazo de pagamento estipulado por seus fornecedores ao ser efetuado a aquisição de algum produto ou contratação de mão de obra, sendo assim tendo tempo para uma possível geração lucro até a data do pagamento.

Segundo Sanvincente (1987, p. 252):

A empresa pode conseguir prazos para o pagamento de compras de mercadorias ou materiais diretamente dos seus fornecedores. Portanto, é possível que esses itens entrem na empresa, sejam elaborados e transformados, passem para o estoque e sejam vendidos, dando lugar a recebimentos, antes do pagamento devido por sua compra, ou pelo menos mais próximo dessa data.

As fontes de financiamentos a curto prazo buscam suprir as necessidades deficientes encontrada na empresa, utilizado apenas de forma temporária.

## **2.5.2 Fontes de Financiamento de Longo Prazo**

As fontes de financiamento a longo prazo servem para suprir as necessidades de desenvolvimento da empresas, algumas razões as quais levam as empresas a optarem por esses financiamentos podem ser, os aumentos de vendas futuras que necessitam de fundos; o crescimento da empresa, no qual é necessário aumentar a



capacidade operacional dela; modernização e introdução de equipamentos mais eficientes; mudança na demanda da empresa, que acaba por abrigar ela a buscar novas instalações; financiamento de projetos de longo prazo.<sup>16</sup> Segundo Groppelli e Nikbakht (2010, p. 301):

As necessidades de investimento de longo prazo de uma empresa dependem do ritmo em que ela espera crescer, da taxa de inflação e da sua postura para competir com sucesso no mercado. Nesse tipo de ambiente, uma empresa deve ser capaz de desenvolver novos produtos adequados, produzi-los eficientemente, mantendo uma infraestrutura de custos baixos por meio da modernização, e obtendo uma combinação adequada de sua capacidade. Reconhecer a obsolescência das linhas de produtos e equipamentos e investir para manter-se atualizada com as novas técnicas exige um planejamento financeiro de longo prazo.

Uma vez em que a empresa então decide qual será seu investimento, ela deverá então avaliar os meios de financiamento disponível e com para que seja feito esse investimento.

As fontes de financiamento a longo prazo tratam-se da obtenção de recursos de terceiros superiores a 1 ano e são financiadas a partir dos recursos de terceiros e a partir desses podem ser capitados a partir de fundos especiais de instituições públicas, dos recursos capitados no exterior e também através de debêntures.

Os fundos especiais de instituições públicas que a partir da reformulação do mercado financeiro do Brasil após 1964, deu então destaque a atuação das instituições financeiras. Isso teve objetivo de diminuir a pressão inflacionária que decorria. Havendo assim uma sustentação de fontes de financiamento para investimento e assim o governo passou a dirigir através de instituições próprias e repassando para instituições privadas recursos de receitas tributárias. Os principais organismos que executam os financiamentos através desses fundos são: O BNDS, o Banco do Brasil, os bancos estaduais e regionais de desenvolvimentos, a Caixa Econômica Federal, o FINAME S.A e o BNH.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> GROPELLI ; NIKBAKHT, 2010, p. 300–301.

<sup>17</sup> SANVINCENTE, 1987, p. 254.



### 2.5.2.1 Principais Linhas de Crédito

Para que se possa fazer um investimento sadio é necessário que a empresa passe por várias etapas. É necessário um planejamento, a análise de risco e retorno e então analisar e decidir a melhor forma de financiamento. “Uma vez que a empresa determine quanto vai investir, ela deve avaliar os diferentes meios de financiamento desses investimentos.” (Groppelli e Nikbakht, 2010, p. 301).

O Financiamento BNDES é uma linha de crédito que apoia os investimentos, visando a ampliação, modernização e expansão da capacidade produtiva. Esta é uma das principais linhas de créditos utilizada por empresas. Cada mecanismo de financiamento determina quais são os seus empreendimentos passíveis de apoio pelo BNDES. Mas existem alguns itens que não podem ser financiados pelo BNDES. Ela pode ser realizada através de operação direta, onde é realizada diretamente no BNDES ou através de mandatário; operação indireta, através de instituições financeiras credenciadas ou através do uso do cartão BNDES; e pela operação mista, combinando a forma direta com a indireta não automática.<sup>18</sup>

Algumas das linhas de créditos oferecidas pelo BNDES são o Cartão BNDES que financia a aquisição de máquinas, equipamentos, veículos e outros bens de produção, diretamente de fornecedores que sejam credenciados no portal do cartão BNDES, através da internet. O BNDES Automático, que possibilita a empresa investimento em novas tecnologias e diminui o custo. O BNDES Finame que permite a expansão e modernização da empresa, a longo prazo para pagamento e com taxa de juros baixa. E outro exemplo de linhas de créditos disponibilizada pelo BNDES, pode ser o BNDES FGI, um fundo garantidor para investimentos; através dele a empresa poderá garantir 80% do valor financiado; para utilização do mesmo poderá ser paga uma taxa única em função do valor garantido e pode ser financiado junto ao bem adquirido.<sup>19</sup>

Outras das principais linhas de crédito disponível e muito utilizada é o FNAME Leasing, utilizado para ampliar ou modernizar a frota de veículos ou equipamentos da Empresa sem que comprometa o capital de giro; e por se tratar de leasing, o administrador poderá decidir entre ficar com o bem ou devolvê-lo. O Proger Urbano

---

<sup>18</sup> [http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Apoio\\_Financeiro/](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/)

<sup>19</sup> IDEM.



Empresarial é disponível para aquisição de máquinas, equipamentos ou veículos automotores, também pode ser utilizado para reforma de instalações. O leasing é também uma linha de crédito muito utilizada pelas empresas na aquisição de veículos, máquinas e outros bens móveis, seja de origem nacional ou estrangeira, novos ou usados. O leasing é um arrendamento; permite a escolha da melhor forma de pagamento para atender a empresa. O prazo de pagamento varia de 24 meses a 36 meses, variando de acordo com a vida útil do bem, podendo optar pela aquisição ou não do bem ao fim do contrato.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> IDEM.



### 3 ESTRUTURA DE CAPITAL

Entende-se por Estrutura de Capital a junção entre o capital próprio e o total de recursos de terceiros que está sendo utilizado em um determinado momento histórico para financiar os ativos de uma organização. Então, com o passar do tempo, a composição desse capital se altera na medida do aumento ou da redução da participação do capital próprio ou do capital de terceiros dentro da estrutura da empresa.<sup>21</sup> Segundo Mayo (2008), a alavancagem financeira ocorre “quando uma empresa assume contratos fixos para obter fundos”.

Groppelli e Nikbakht (2010, p. 189), define estruturar de capital como:

[...] a composição do financiamento de uma empresa. Relacionada do lado direito do balanço patrimonial, ela indica as principais fontes de fundos externos obtidos por meio de financiamento. A estrutura de capital da empresa consiste em dívidas de longo prazo, em ações preferenciais e ordinárias.

Capital próprio são as ações ordinárias (que dão direito ao voto) e, conforme Amaral (2006) é composto essencialmente pelo capital social e pelos lucros retidos – que é o patrimônio líquido excluindo-se as ações preferenciais (que dão ao acionista a preferência na distribuição dos resultados, sob a forma de dividendos).<sup>22</sup> Capital de terceiros pode ser entendido pelas dívidas (bancárias e emissão de títulos) e pelas ações preferenciais – que apresentam um comportamento muito mais parecido ao das dívidas do que ao das ações, uma vez que deve-se distribuir uma parte dos resultados a elas.<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> <http://www.portaleducacao.com.br/contabilidade/artigos/43477/o-sistema-financeiro-nacionaisnf#!2#ixzz3rMm5ckkM>.

<sup>22</sup> IDEM.

<sup>23</sup> IDEM.



Já Silva (2008, p. 263) afirma que:

A estrutura de capital de uma empresa envolve a composição de suas fontes de financiamento. Os fundos aplicados em ativos (circulantes e não circulantes) são provenientes dos proprietários da empresa ou de terceiros. Tanto os sócios quanto os credores esperam justa remuneração pelo fornecimento dos fundos. O retorno dos sócios ocorre pelo recebimento de dividendos nas sociedades anônimas (ou de distribuição de lucro, nas limitadas, por exemplo), mais nos ganhos de capital, que decorreram da valorização da empresa.

Obrigação é um título de crédito, que confere ao seu titular o direito de receber periodicamente juros, e numa determinada data, o reembolso do capital mutuado. Tem como elemento principal a taxa de juro, o valor nominal, o preço de emissão, o valor do reembolso e o método de amortização

A emissão das obrigações são fundos considerados dívidas de longo prazo, e os recursos próprios são decorrentes da emissão de ações, o valor da empresa é então determinado a partir do modo como esses fundos são investidos e pelo montante gerado pelo fluxo de caixa, então o valor total da empresa está voltado em como o gestor combina capital de terceiros e capital próprio.<sup>24</sup>

Segundo Groppelli e Nikbakht (2010, p. 193): “A meta dos administradores é maximizar o valor da empresa. Uma das maneiras mais importantes de atingir essa meta é envidar os melhores esforços para obter a melhor combinação das fontes de capital ou uma estrutura ótima de capital. ”

### 3.1 CAPITAL PRÓPRIO

Basicamente, existem duas formas de fazer uma empresa crescer: com o capital próprio (recursos exclusivamente de proprietário, sócios, lucros e reservas) e capital de terceiros.

Capital próprio é o valor líquido do patrimônio líquido de uma empresa. O capital próprio é a diferença entre os ativos e passivos, ou seja, a diferença entre tudo aquilo que a empresa possui e deve a terceiros. É o aporte para dar início aos negócios,

---

<sup>24</sup> DOWNES e GOODMAN, 1993, p. 59.



complementado por lucros futuramente e as reservas. Segundo Marion (2007, p. 41) eles são os recursos dos sócios ou do Patrimônio Líquido.

O capital próprio é o investimento inicial feito pelos sócios, trata se também dos lucros e as reservas originadas pela empresa, ou seja, é a riqueza líquida que se originou da própria atividade da empresa.

Padoveze (2005, p. 158) afirma: “O valor das fontes dos acionistas, considerados fornecedores internos de capital, é denominado capital próprio. Em nosso País, enquadram-se aí os acionistas preferenciais e ordinários. ”

Os acionistas quando utilizam de recursos de capital próprio, assumem os riscos e as responsabilidades do empreendimento, os acionistas são remunerados pelo lucro líquido que é feito após o pagamento de juros externos e em caso de inexistência do lucro líquido não haverá lucros a serem distribuídos aos acionistas.

### 3.4 CAPITAL DE TERCEIROS

É aquele que não é próprio, ou seja, de pessoas externas à entidade: fornecedores, credores, outras contas e tributos a pagar etc.

O crescimento vindo do capital terceiros é atingido de diversas formas. Até mesmo, o empréstimo bancário, por exemplo, é considerado capital de terceiros, pois basicamente são recursos externos.

O capital de terceiros utiliza de fontes externas de capital, corresponde ao passivo exigível da empresa, este representa investimentos feitos com recursos de terceiros, como financiamentos e debêntures.

No Brasil, como se sabe, os juros para financiamentos são altíssimos. Sendo assim, muitos empreendedores optam por outro tipo de capital terceiros como as agências de fomento, investidores internacionais e etc. Há também outro tipo de investimento de terceiros chamado investidores anjo, que são pessoas físicas que apostam em sua ideia, ajudam e monitoram seu crescimento.

Os fundos de investimentos normalmente fazem o crescimento de uma empresa ser mais acessível e rápido, pois têm mais recursos e estrutura, além de fazer com que a sua empresa abra portas para novas oportunidades. Porém, uma desvantagem é que o empreendedor pode perder um pouco da sua autonomia.



No conceito de Padoveze (2005, p. 158):

A visão tradicional de finanças (denominada abordagem ortodoxa) encara os fornecedores de fontes externas de capital (financiamentos e debêntures) como capital de terceiros, ou seja, seus detentores não fazem parte da gestão da firma.

As fontes do capital de terceiros devem ser pagas de acordo com os termos contratuais, geralmente por meio de juros, independentemente de a empresa ter ou não lucros suficientes.

Não existe uma regra sobre qual método é mais eficaz: capital próprio ou de terceiros. Mas, existem necessidades que precisam ser preenchidas pela empresa. E a melhor escolha depende da necessidade da empresa.



## 4 ALAVANCAGEM DE RESULTADO

### 4.1 ALAVANCAGEM FINANCEIRA

Segundo Leite (1994, p. 272):

Alavancagem Financeira a estratégia adotada pela empresa buscando a maximização do retorno aos seus acionistas ordinários, através da correta seleção das fontes de financiamento que comporão a sua estrutura de capital.

Sendo assim, Alavancagem financeira corresponde à relação entre capital próprio e créditos aplicados em uma operação financeira. Segundo Gitman (1997) é o uso de ativos ou recursos com encargos financeiros fixos, para aumentar os efeitos de variações do lucro antes de juros e imposto de renda sobre o lucro por ação - ou seja, para aumentar o retorno dos acionistas da empresa.

Já Silva (2008, p. 507) afirma que:

[...] a expressão alavancagem financeira tem recebido interpretações diferentes, ou seja, desde a simples relação entre capitais de terceiros e capitais próprios (o chamado índice de endividamento), até o uso de processos mais elaborados em que compara o custo do empréstimo com o retorno propiciado pelos ativos da empresa, considerando o poder aquisitivo da moeda.

Portanto alavancagem financeira é como a decisão de investimento de uma empresa, tentado obter lucros através da utilização de capital de terceiros de forma adequada.

Leite (1994, p. 285) afirma que:

[...] uma alta taxa de retorno para os acionistas não significa, apenas, o aumento da sua riqueza individual. A empresa beneficia-se enormemente deste seu super desempenho, gerando fontes próprias de financiamento



(retenção de lucros) para suas novas inversões e para a renovação de sua estrutura produtiva (depreciação). Da mesma forma, uma tradição de altas taxas de retorno aos acionistas fará com que as ações da empresa sejam mais procuradas no mercado secundário de ações, elevando a cotação das mesmas.

Para tanto, a alavancagem financeira irá definir a relação de capital de terceiros à capital próprio de uma empresa, analisando as fontes de financiamento, levando em conta os custos do mesmo, objetivando o lucro da empresa. O grau de alavancagem financeira é utilizado através de sua fórmula para calcular o nível de capital de terceiros dentro da empresa e assim poder ser analisado de forma sadia para tomada decisão de investimento dentro da empresa.

Segundo Silva (2008, p. 509):

O grau de alavancagem financeira (GAF) é obtido pela divisão da variação percentual do lucro líquido sobre a variação percentual do LAJIR, conforme a equação a seguir:  $GAF = \text{Variação do lucro líquido} / \text{Variação do LAJIR}$ .

A medida do grau de alavancagem financeira (GAF) de uma empresa é um importante indicador do grau de risco a que empresa está submetida. Portanto, se existe a presença de capital de terceiros de longo prazo na estrutura, a empresa estará "alavancada", ou seja, corre risco financeiro.

#### **4.1.1 Análise Financeira**

A análise financeira refere-se à avaliação ou estudo da viabilidade, estabilidade e capacidade de lucro de um negócio ou projeto. Engloba um conjunto de instrumentos e métodos que permitem realizar diagnósticos sobre a situação financeira de uma empresa, assim como prognósticos sobre o seu desempenho futuro.

Silva afirma que (2008, p. 3–4):

A análise financeira é uma ferramenta que nos auxilia na avaliação da empresa. A contabilidade é a linguagem dos negócios e as demonstrações contábeis são os canais de comunicação que nos fornecem dados e informação para diagnosticarmos o desempenho e a saúde financeira das empresas.



A análise financeira é, assim, a capacidade de avaliar a rentabilidade das empresas, tendo em vista, em função das condições atuais e futuras, verificar se os capitais investidos são remunerados e reembolsados de modo a que as receitas superem as despesas de investimento e de funcionamento.

Costa et al (2009, p. 63) completa que:

Os demonstrativos contábeis visam evidenciar, para os diversos clientes da informação contábil, os reflexos das decisões operacionais, de investimentos e de financiamento na situação econômica e financeira. Quando verificamos a análise, desejamos avaliar a empresa quanto à capacidade de geração de lucros (situação econômica) e de honrar as obrigações no prazo acordado (situação financeira).

Porém, a técnica mais utilizada pela análise financeira é a que recorre aos rácios, um instrumento de apoio para sintetizar uma enorme quantidade de informação, e comparar o desempenho econômico-financeiro das empresas ao longo do tempo. Constituem assim uma base da análise financeira, mas não dão respostas. Essas encontrar-se-ão nos aspectos qualitativos da gestão.

Archer e D'Ambrosio *apud* Sanvincente (1997, p. 21) afirma também que:

[...] a função financeira compreende os esforços dispendidos objetivando a formulação de um esquema que seja adequado à maximização dos retornos dos proprietários das ações ordinárias da empresa, ao mesmo tempo em que possa propiciar a manutenção de um certo grau de liquidez.

A análise financeira é a ferramenta utilizada pela administração como estratégia para tomada de decisão envolvendo a expectativas de risco e retorno. Não podendo o administrador basear apenas em intuições e experiência, opta por busca de dados contábeis confiáveis utilizando-os como forma de análise mais segura.

Pode-se dizer que a análise financeira de uma empresa está voltada ao exame detalhado de dados financeiros disponíveis sobre a empresa, assim como as condições endógenas e exógenas que tem reflexos financeiros para a empresa. Os dados financeiros disponíveis podem ser citados as demonstrações financeiras, contábeis programas de investimentos projeção de vendas e projeção de fluxo de caixa, por exemplo. As condições endógenas são a estrutura organizacional, a capacidade gerencial e nível tecnológico da empresa, já as exógenas, são os fatores



de ordem política e econômica, concorrência e fenômenos naturais. A análise financeira de uma empresa envolve basicamente as seguintes atividades: Coletar, conferir, preparar, processar, analisar, concluir.<sup>25</sup>

#### **4.1.2 Alavancagem pela Estrutura de Capitais**

A utilização de capitais de terceiros pode gerar um lucro ou diminuição do retorno dos acionistas da empresa. Um elevado nível de endividamento poderá também elevar o grau de risco da empresa, o que piora a classificação de crédito e eleva o custo para aquisição de empréstimo.<sup>26</sup>

“Designamos por alavancagem financeira a estratégia adotada pela empresa buscando a maximização do retorno dos seus acionistas ordinários, através da correta seleção de fontes de financiamento que compõem a sua estrutura de capitais.” Assim afirma Leite (1994, p. 272).

O uso de capitais de terceiros pode proporcionar um retorno sobre o patrimônio líquido.

Se dividir o retorno pelo patrimônio líquido pelo retorno do ativo poderá encontrar o grau de alavancagem financeira através da equação:  $GAF = ROE/ROA$ , que proporcionará um resultado de uso de capitais de terceiros sobre o retorno do patrimônio líquido.<sup>27</sup>

## **5.2 ALAVANCAGEM OPERACIONAL**

O mercado atual é um mercado de grandes competitividades, o que faz com que a concorrência seja cada dia maior para empresas, o que pode ter reflexos dentro delas. Segundo Silva (2008, p. 481) “Essa concorrência provoca redução das margens

---

<sup>13</sup> SILVA, 2008 p. 5–6.

<sup>26</sup> IDEM, p. 518-519.

<sup>27</sup> IDEM, p. 513-514



e leva as empresas a buscarem lucratividade no volume, muitas vezes aumentando o seu risco operacional. ”

A alavancagem para a administração financeira é uma forma de se levantar retorno aos acionistas. Sendo a Alavancagem financeira ligada a operacional, pois a alavancagem financeira tem por objetivo o levantamento de capital para as despesas da alavancagem operacional, que visa o aumento da sua produção. Confirma Leite (1994, p. 191):

Designemos por “alavancagem operacional” a estratégia de aumento do lucro operacional, através do aumento do volume produzido e vendidos pela empresa. A expressão “alavancagem Financeira” está associada à estratégia da empresa em elevar a taxa de retorno dos acionistas por meio das alterações na composição do passivo que possibilitem uma melhor adequação dos custos financeiros às potencialidades de lucratividade operacional da empresa.

“Definimos Alavancagem Operacional como sendo a estratégia adotada pela empresa para levantar Lucro Operacional através da expansão do seu nível de atividade. ” (Silva, 1994, p. 212). Além disso, sintetiza Silva (1994, p. 213), “O Grau Alavancagem Operacional é essencialmente uma relação que causa efeito, ou seja, é a divisão da variação percentual do Lucro Operacional pela variação percentual da quantidade produzida e vendida. ”



## CONCLUSÃO

Este trabalho buscou apresentar, interpretar e discutir os conceitos de estrutura de capital e alavancagem para atingir um endividamento ideal ou possível. Através do enfoque destes conceitos, o administrador financeiro deverá utilizar o balanço patrimonial para determinar a real situação financeira da empresa. . Se o nível ótimo de endividamento for maior que o atual, a empresa deve buscar o capital de terceiros e for ao contrário, a capitalização.

Hoje, para que uma empresa sobreviva e ganhe dinheiro, é preciso ter recebimentos operacionais que superem os pagamentos emergentes. O Administrador se depara com o dilema do Risco e Rentabilidade, se por um lado precisa manter uma liquidez imediata, essencial à manutenção das atividades, por outro lado, pode incorrer em riscos de custos de oportunidade, então o grande desafio para os administradores é buscar um volume adequado de caixa para empresa, de forma a incorrer o mínimo possível em riscos.

Depois da análise feita através de livros, do investimento, dos riscos corridos, conclui-se que o investimento a partir da utilização de capital de terceiros proporciona excelentes resultados para empresa, a longo prazo, desde que o administrador saiba utilizar essa ferramenta como uma aliada.

A utilização de capital de terceiros determina uma obrigação para empresa, podendo ela investir; e através deste investimento ser capaz de gerar lucros próprios e ser capaz de pagar a obrigação criada através de um empréstimo; então, não é interessante para o administrador que ele ultrapasse o limite analisado através da alavancagem de resultado, que determina a quantidade de capital de terceiros dentro do capital de uma empresa. Então, o correto é saber analisar e investir apenas o que se pode pagar, independente de obter retorno ou não.



Um investimento deve ser feito através de procedimentos, a começar pelo planejamento e orçamento, que irão determinar o objetivo e o valor gasto para que seja feito esse investimento, a partir daí então passará para análise de fontes de financiamentos que melhor se enquadraria ao tipo de investimento, buscando linhas de créditos mais adequadas e com menores taxas de juros, que seja mais adequada a ela.

A área financeira, tendo como projeção futura o aumento do capital de giro para possíveis avanços tecnológicos e ampliação de espaço físico da empresa, requer um acompanhamento do fluxo de caixa, não apenas no valor dos financiamentos que a empresa necessitará para projetar e desenvolver as suas atividades, mas também quando ele será utilizado. Pode-se afirmar que uma boa interpretação e um planejamento correto do fluxo de caixa, com certeza, encurtam as distâncias dos acertos e das decisões conscientes e seguras.

Esses recursos podem ser utilizados de forma a aumentar o lucro, seja nas vendas, produção ou instalações. Pode aumentar o valor da empresa, aumentando seu capital. E através da alavancagem financeira pode ser avaliado se o endividamento será seguro, auxiliando assim a tomada de decisão para o administrador, podendo ser uma ferramenta que auxilia a empresa, de forma saudável, a atingir seus objetivos.

Em um cenário econômico cheio de incertezas, crises econômicas e grande concorrência, o planejamento financeiro mostra-se não somente como uma ferramenta para a boa gerencia, mas sim como algo necessário a sobrevivência da empresa. De acordo com o conceito, planejar é traçar metas, elaborar planos direcionados a peculiaridades do projeto que se almeja por em prática, e finanças significa dinheiro, riqueza, ciência da variação da moeda. Desta forma, planejar as finanças da empresa é criar uma estratégia econômica, para que se atinjam os objetivos que podem ser de curto ou longo prazo, da maneira mais estruturada e precisa possível. Realizando este processo, a empresa obtém o seu crescimento financeiro e estrutural planejado com maior facilidade e auxilia a mesma a possuir sustentabilidade em seus empreendimentos.

Chegou-se a essa conclusão analisando o processo de composição de um investimento, acreditando que é capaz de fornecer informações suficientes para uma decisão segura e um retorno esperado, mesmo correndo certo risco.



## REFERÊNCIAS

AMARAL, R. *Uma análise da política monetária brasileira: a determinação da inflação e a Regra de Taylor do Banco Central*. In: Encontro Nacional de Economia, ANPEC-SUL. Florianópolis, 2006.

ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e valor*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

CARDOSO, Ricardo Lopes et al. *Contabilidade dos Investimentos em participações Societárias*. 1ª Edição. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2008.

CHIAVENATO, Idalberto. *Teoria Geral da Administração*. 6ª Edição Revisada e Atualizada. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2002.

\_\_\_\_\_. *Planejamento Estratégico*. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2003. <[https://books.google.com.br/books?id=35awp0MOJ4C&printsec=frontcover&hl=pt-BR&source=gbs\\_ge\\_summary\\_](https://books.google.com.br/books?id=35awp0MOJ4C&printsec=frontcover&hl=pt-BR&source=gbs_ge_summary_)>. Acesso em 22 de outubro de 2015.

COSTA, Luiz Guilherme Tinoco et al. *Análise econômico-financeira de empresas*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2009.

DOWNES, J.; GOODMAN, J. E. *Dicionário de termos financeiros e de investimento*; NBL Editora, 1993.

FORTUNA, E. *Mercado Financeiro: produtos e serviços*. 13. ed. Rio de Janeiro, Qualitymark, 2002.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*. 7ª edição, São Paulo, Editora HarbraLtda, 1997.



GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. *Administração Financeira*. 3ª Edição. São Paulo: Editora Saraiva, 2010.

LEITE, Helio de Paula. *Introdução à Administração Financeira*. 2ª Edição. São Paulo: Editora Atlas, 1994

MARION, José Carlos Marion. *Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MAYO, Herbert B. *Finanças básicas*. Tradução: Antonio Tibúrcio da Cunha Gomes Carneiro. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

PADOVEZE, Clóvis Luís. *Introdução à administração Financeira*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

PEROBELLI, Fernanda F. C. *Mercado de capitais*. GV executivo VOL.6 • Nº1 • Jan./Fev. 2007  
Disponível em: [bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/gvexecutivo/article/.../33124](http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/gvexecutivo/article/.../33124)-  
acesso em 13 de Nov de 2015.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças. *Planejamento Estratégico*. 20ª Edição São Paulo: Editora Atlas, 2004.

OLIVEIRA, Ivanira C. de. *Material Didático utilizado em aula*. 2010.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. *Administração Financeira*. 3ª Edição. São Paulo: Editora Atlas, 1987.

SARDINHA, José Carlos et al. *Orçamento e Controle*. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2008.

SILVA, José Pereira da. *Análise financeira das empresas*. 9ª Edição. São Paulo: Editora Atlas, 2008.

TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. *Mercado de Capitais Brasileiro: Uma introdução*. São Paulo: Thomson Learning, 2006.



Disponível em: <<http://www.socontabilidade.com.br/conteudo/patrimonio2.php>> . Acesso em 01 de outubro de 2015.

Disponível em: <<https://endeavor.org.br/planejamento-de-longo-prazo/>>. Acesso em 06 de outubro de 2015.

Disponível em: <http://www.portaleducacao.com.br/contabilidade/artigos/43477/o-sistema-financeiro-nacional-snf#!2#ixzz3rMm5ckkM> – acesso em 12 de novembro de 2015.

Disponível em: <<http://www.bb.com.br/portalbb/page3,108,3194,8,0,1,2bb?codigoNoticia=151&codigoMenu=1>> Acesso em 23 de outubro de 2015.