

Índice

Introdução
Financiamento de curto prazo
Financiamento a médio e longo prazo
Como determinar a estrutura de capitais da empresa
Como usar o efeito de alavancagem

Introdução

Uma empresa tem duas formas de financiar a sua atividade: recorrendo a capitais próprios ou a capitais de terceiros. Tipicamente, os capitais próprios são aqueles que não tem qualquer contrapartida fixa de remuneração, ou seja: trata-se de capital que pode ou não ser remunerado de acordo com a rentabilidade gerada pela empresa. Os capitais de terceiros, por seu lado, são aqueles que têm em contra partida uma remuneração mínima fixada (que pode ser uma taxa fixa ou variável, de acordo com uma taxa de referência de mercado) e que em regra possuem um esquema de reembolso previamente definido.

Normalmente, quando se pensa em iniciar um projeto empresarial fazem-se contas aos capitais próprios disponíveis para o investimento inicial. No entanto, é necessário ter em conta que o recurso a capitais alheios permite a "alavancagem" dos capitais próprios, isto é, aumenta o seu risco e também o seu retorno potencial.

Em seguida, são evidenciadas as formas mais comuns de capitais próprios e de terceiros utilizados no financiamento das empresas.

Financiamento de curto prazo

Existem diversas fontes alternativas de financiamento de curto prazo, isto é, financiamentos com um prazo de exigibilidade até um ano. Os mais relevantes são:

Capitais alheios

- **Crédito bancário:** Operação pela qual uma instituição bancária coloca à disposição de um cliente determinado montante e este se compromete a reembolsar a instituição na data fixada antecipadamente, acrescido dos juros previamente combinados.
O crédito bancário poderá tomar a forma de crédito direto, caso em que a instituição bancária coloca fundos à disposição de empresas e particulares (exemplos: desconto de títulos, capital de giro, contas garantidas, cheques especiais, abertura de crédito através de conta corrente ou de empréstimo). Quanto ao crédito bancário indireto, a instituição bancária desembolsa fundos caso o beneficiário do crédito não assuma os compromissos (exemplos: garantias bancárias, avais ou aceites bancários).
- **Empréstimos de curto prazo:** O objetivo é financiar operações de curto prazo (a 90, 120 ou 180 dias), por exemplo, para resolver dificuldades de liquidez momentâneas. Como contrapartida, as empresas no fim do prazo convencionado com a instituição bancária terão de restituir o valor do empréstimo acompanhado de juros postecipados.
- **Empréstimos em conta corrente:** Tratam-se de contas correntes em que a instituição bancária coloca à disposição da empresa um limite de crédito contratado. Geralmente estas contas são válidas por 180 dias, podendo, no entanto ser renovadas ciclicamente. Implicam o pagamento de juros por parte da empresa contraente e uma garantia.
- **Capital de Giro:** Tem por objetivo ultrapassar dificuldades de tesouraria momentâneas e implica a aceitação por parte da instituição bancária (geralmente só concedida aos melhores clientes). Este tipo de crédito é mais caro do que o crédito normal, pois a taxa de juro das operações ativas acrescentam-se normalmente dois pontos percentuais.

- **Crédito por assinatura:** Consiste no cumprimento de uma obrigação pela instituição bancária, condicionada ao não cumprimento de outra obrigação assumida pela empresa. Quer isto dizer que se a empresa não assumir a sua responsabilidade a instituição bancária procede ao pagamento da respectiva obrigação (exemplos: aval bancário e a fiança ou garantia bancária). No entanto, a instituição bancária cobra geralmente uma comissão de garantia (por um período de 3 meses).
- **Crédito documentário:** Sob ordem de uma empresa (o fornecedor), uma instituição bancária responsabiliza-se por colocar determinado montante à disposição do vendedor (o beneficiário), normalmente por intermédio de outra instituição bancária (o correspondente). Assim, o vendedor tem a vantagem de garantir o recebimento do montante da venda. Este tipo de financiamento é, geralmente, utilizado em operações de exportação/importação.
- **Factoring:** Sistema aperfeiçoado de cobranças de vendas a prazo. Trata-se de uma atividade que assegura o seu financiamento corrente através da tomada de créditos sobre terceiros, substituindo assim o crédito de tesouraria. Através da cessão financeira, o intermediário financeiro (a *factor*) adquire os créditos em curto prazo que os fornecedores (os aderentes) concedem aos seus clientes (os devedores) e que advém da venda de produtos ou da prestação de serviços.
- **Sociedades financeiras para a aquisição de crédito:** Instituições interbancárias que exercem atividades de financiamento de aquisição a crédito de bens e serviços (concedem crédito direto ao fornecedor, descontos, prestam garantias ou antecipam fundos sobre créditos, por exemplo), bem como, prestam serviços diretamente relacionados com as formas de financiamento referidas, tais como gestão de créditos.
- **Papel comercial:** Títulos de dívida emitidos por empresas e instituições não governamentais, em curto prazo (o prazo máximo de cada emissão é de dois anos), constituindo uma alternativa aos tradicionais títulos de renda fixa, em termos de aplicação de fundos.

Financiamento a médio e longo

Paralelamente, existem também diversas formas de financiamento a médio e longo prazo. Nomeadamente:

Capitais próprios

- **Autofinanciamento:** Meios financeiros obtidos e retidos na empresa que deverão permitir o reembolso de dívidas de médio e longo prazo, assegurar a manutenção da atividade produtiva da empresa (amortizações, provisões e reservas de investimento) e garantir o seu crescimento (resultados líquidos retidos para pagamento de dívidas).
- **Cessões de ativos:** Forma de financiamento segundo a qual a empresa procede à alienação de ativos considerados não indispensáveis ao regular funcionamento da sua atividade.
- **Reforço dos capitais próprios:** Através de operações diversas de reforço da estrutura do capital próprio, as empresas poderão aumentar os meios financeiros à sua disposição. Nesta forma de financiamento incluem-se os aumentos de capital, as prestações suplementares de capital, a criação de reservas de reavaliação, a diminuição da distribuição de resultados ou a emissão de títulos de participação.

Capitais alheios

- **Capital de risco:** Participação (normalmente, temporária e minoritária) no capital próprio de empresas com potencial de expansão e viabilidade, permitindo a partilha de risco do negócio.
- **Capitais alheios estáveis:** Empréstimos de sócios (ou suprimentos), empréstimos bancários, empréstimos de integração de capital (como por exemplo, operações de *junk bonds* - emissões de obrigações de elevado risco cuja remuneração é elevada), são algumas das formas de financiamento em capitais alheios de que a empresa se poderá socorrer.
- **Leasing:** Financiamento, por parte de intermediários financeiros, da aquisição de bens e respectiva cedência em locação, mantendo, no entanto, estes intermediários a propriedade do bem em questão como garantia.

Como determinar a estrutura de capitais da empresa

Para a escolha do *mix* de financiamento (isto é, da percentagem de capitais próprios e de capitais alheios/empréstimos) não existe uma fórmula universal, mas sim opções diferentes de acordo com:

- **Ciclo de vida:** Em regra, uma empresa na sua fase de lançamento é financiada quase na totalidade por capitais próprios (alguns poderão ter a característica de capitais de risco), pois a empresa está numa fase em que dificilmente poderá garantir com segurança o pagamento dos juros e o reembolso dos capitais de terceiros. A medida que vai avançando para a maturidade, a empresa poderá então recorrer a um maior nível de capitais alheios, pois já gerará um nível de cash-flow suficiente para garantir com segurança o pagamento dos custos de financiamento e o seu reembolso.
- **Percentagem de custos fixos na estrutura de custos:** É normal que uma empresa com muitos custos fixos tenha uma taxa de juro superior a uma empresa com custos predominantemente variáveis, pois a primeira terá sempre que pagar em primeiro lugar os seus custos regulares (renda, pessoal, etc.) e só depois pagará os encargos financeiros.
- **Risco do negócio:** Também é intuitivo que uma empresa que atue em setores de maior risco (como a Internet ou a biotecnologia) tenha custos de financiamento superiores a uma empresa que atue nos setores mais tradicionais e menos arriscados da economia (cartórios, lotéricas, correios, etc).
- **Percentagens de capital alheio:** A empresa terá de ter em conta qual a taxa de juro que consegue para diferentes percentagens de capital de terceiros. Se normalmente não é difícil conseguir empréstimos bancários se estes representarem 20% ou 30% dos investimentos totais (sendo o restante capital próprios), tal não acontece se a situação for o inverso. Neste último caso, quem emprestar o dinheiro exigirá uma taxa de juro muito superior por forma a ser compensado pelo maior risco que estará a correr.

Como usar o efeito de alavancagem

A idéia da alavancagem é que a rentabilidade dos capitais próprios investidos em determinado projeto aumenta muito à medida que a percentagem de capitais de terceiros utilizados é maior, desde que o nível de capitais de terceiros não seja tão elevado que ponha em risco a viabilidade do projeto.

O efeito de alavancagem terá de estar sempre presente nas decisões de investimento, pois poderá ser decisivo nas taxas de rentabilidade atingidas pelos capitais próprios. Veja-se este exemplo simples para um projeto de 1000 Reais de investimento:

PROJECTO	A	B	C	D	E
(1) Investimento total	1000	1000	1000	1000	1000
(2) Rentabilidade esperada	10%	10%	10%	10%	10%
(3) Percentagem de capitais alheios	0%	20%	40%	60%	80%
(4) Montante de capitais alheios (1) X (3)	0	200	400	600	800
(5) Taxa de juro suportado	0%	6%	9%	14%	18%
(6) Taxa de imposto	35%	35%	35%	35%	35%
(7) Taxa de juro após imposto (5) x [1-(6)]	0%	4%	6%	9%	12%
(8) Retorno do investimento (1) x (2)	100	100	100	100	100
(9) Custo de financiamento (4) x (7)	0	7,8	23,4	54,6	93,6
(10) Retorno dos capitais próprios (8) - (9)	100	92,2	76,6	45,4	6,4
(11) Montante de capitais próprios (1) - (4)	1000	800	600	400	200
(12) Rentabilidade dos capitais próprios (10)/(11)	10,0%	11,5%	12,8%	11,4%	3,2%

Repare-se no exemplo que vale a pena ter uma maior percentagem de capitais de terceiros até 40%, mesmo com a taxa de juro mais alta, e que ter uma percentagem superior a 40% já não é recomendável, pois o aumento da taxa de juro diminui a rentabilidade dos capitais próprios. A este efeito não é alheio o fato dos encargos financeiros serem dedutíveis fiscalmente, isto é, uma taxa de juro de 6% transforma-se numa taxa real de 4%. A alavancagem só acontece quando a rentabilidade dos investimentos é superior ao custo real do passivo. Em suma, a empresa deverá escolher o *mix* de financiamento que maximize a rentabilidade dos capitais próprios investidos no projeto.

Glossário

- **Efeito de alavancagem** - indica a variação percentual dos resultados líquidos resultante de uma variação percentual nos resultados operacionais. Pode propiciar um aumento da rentabilidade dos capitais próprios da empresa e, simultaneamente, provocar um aumento no grau de risco financeiro da empresa.

Bibliografia

- Bastardo, Carlos e Gomes, António Rosa; *O Financiamento e as Aplicações Financeiras das Empresas*; Texto Editora; 6ª edição; 2003.
- Barreto, Ilídio; *Manual de Finanças*, Editora Abril, 2001.

Acerplan Treinamento e Aperfeiçoamento Profissional
Adaptado – Portal Executivo