



UFRJ

***MECANISMOS DE ACESSO A CAPTAÇÃO DE RECURSOS NOS
MERCADOS DE CRÉDITO E DE CAPITAIS PELAS EMPRESAS
NO BRASIL***

***MECANISMOS DE ACESSO A CAPTAÇÃO DE RECURSOS NOS
MERCADOS DE CRÉDITO E DE CAPITAIS PELAS EMPRESAS
NO BRASIL***

Monografia apresentada à
Universidade Federal do Rio de
Janeiro para obtenção do grau
de Bacharel em Ciências
Contábeis.

Aluno: Alan Márcio Viola da Silva
DRE: 114141178

Orientadora: Mônica Visconti

2019.2

Agradeço aos meus familiares e amigos,
pelo apoio e carinho durante essa caminhada.

RESUMO

A busca incessante pelo desenvolvimento econômico tem sido uma constante nas organizações nos dias de hoje. O mercado cada vez mais competitivo e globalizado exige que essas organizações estejam sempre buscando o crescimento, realizando investimentos que possam maximizar seu lucro e apresentar resultados financeiros mais atraentes a seus acionistas. Essas necessidades elevaram a importância do papel do sistema financeiro e do conhecimento dos mecanismos de acesso a captação de recursos nos mercados de crédito e de capitais. O presente trabalho busca demonstrar o funcionamento do sistema financeiro nacional e das instituições que o compõem, bem como as diferentes formas de captação de recursos no mercado financeiro. Apresenta uma pesquisa abordando os mecanismos para o financiamento empresarial, bem como suas particularidades, vantagens e desvantagens para os diferentes tipos de organização.

Palavras-chave: Mercado Financeiro, crédito, financiamentos, recursos.

ABSTRACT

The endless quest for economic development has been a constant worry for corporations nowadays. The market, more competitive and global, imposes more investment, greater improvement, new concepts and ideas in order to boost their market share, consequently bringing a higher yield to the shareholders. These impositions have brought on a bigger role of the finance market in financing on the credit and capital markets. This paper is about the workings of the domestic financial system and its institutions, as well as the different ways of borrowing money in the financial market. Following is some research on the mechanisms of business financings, its advantages, disadvantages and particularities for each organizations.

Keywords: Financial Market, credit, financings.

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 – Estrutura do Sistema Financeiro Nacional.....	18
Figura 2 – Financiamento Bancário.....	30
Figura 3 – Financiamento no Mercado de Capitais.....	32

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Formas de leasing.....	26
Tabela 2 – Subdivisão do mercado financeiro.....	29
Tabela 3 – Empréstimos de curto e médio prazo.....	31
Tabela 4 – Formas de circulação das ações.....	37
Tabela 5 – Diferenças entre ações e debêntures.....	38
Tabela 6 – Vantagens e desvantagens dos financiamentos bancários.....	49
Tabela 7 – Vantagens dos financiamentos pelo BNDES.....	51
Tabela 8 – Vantagens e desvantagens de operações de leasing e factoring.....	54
Tabela 9 – Vantagens e desvantagens da abertura de capital.....	57
Tabela 10 – Vantagens e desvantagens de operações no mercado de capitais.....	61

LISTA DE SIGLAS

BACEN – Banco Central do Brasil

Basa – Banco da Amazônia

BB – Banco do Brasil

BNB – Banco do Nordeste do Brasil

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BNDESPAR – BNDES Participações S.A.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

BTNF – Bônus do Tesouro Nacional Financeiro

CDC – Crédito Direto ao Consumidor

CDI – Certificado de Depósito Interbancário

CEF – Caixa Econômica Federal

CETIP – Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos

CGC – Cadastro Geral de Contribuintes (antigo CNPJ)

CMN – Conselho Monetário Nacional

CNPJ – Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica

COFINS – Contribuição para Financiamento da Seguridade Social

COPOM – Comitê de Política Monetária

CPF – Cadastro de Pessoa Física

CPMF – Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DCA – Debênture Conversível em Ações

EMBRAMEC – Mecânica Brasileira S.A.

FGC – Fundo Garantidor de Crédito

FGTS – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço

FIBASE – Insumos Básicos S.A.

FIDC – Fundos de Investimentos em Direitos Creditícios

FINAME – Agência Especial de Financiamento Industrial

IBRASA – Investimentos Brasileiros S.A.

ICMS – Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços

INSS – Instituto Nacional do Seguro Social

IOF – Imposto sobre Operações Financeiras

IPI – Imposto sobre Produtos Industrializados

PIS – Programa de Integração Social

SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

SFH – Sistema Financeiro de Habitação

SFN – Sistema Financeiro Nacional

SPE – Sociedade de Propósitos Específicos

SUSEP – Superintendência de Seguros Privados

TAC – Taxa de Abertura de Crédito

VRG – Valor Residual de Garantia

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	Formulação do Problema.....	13
1.2	Objetivos	13
1.2.1	Objetivo Geral	13
1.2.2	Objetivos Específicos.....	14
1.3	Delimitação do Estudo	14
1.4	Relevância do Estudo	14
1.5	Estrutura do Estudo	15
2	METODOLOGIA.....	16
3	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	17
3.1	Sistema Financeiro Nacional (SFN).....	17
3.1.1	Subsistema Normativo	18
3.1.1.1	Conselho Monetário Nacional (CMN)	19
3.1.1.2	Banco Central do Brasil (BACEN)	20
3.1.1.3	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	21
3.1.1.4	Banco do Brasil (BB)	21
3.1.1.5	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)	22
3.1.1.6	Caixa Econômica Federal (CEF)	22
3.1.2	Subsistema de Intermediação.....	23
3.1.2.1	Instituições Financeiras Bancárias	23
3.1.2.2	Instituições Financeiras Não Bancárias.....	25
3.1.2.3	Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE).....	27
3.1.2.4	Instituições Auxiliares	27
3.1.2.5	Instituições Não Financeiras	28
3.2	Mercado Financeiro	29
3.2.1	Mercado de Crédito.....	29
3.2.1.1	Empréstimos de Curto e Médio Prazos	30
3.2.2	Mercado de Capitais	32
3.2.2.1	Financiamento de Capital de Giro	33
3.2.2.2	Operações de Repasses	33
3.2.2.3	Arrendamento Mercantil	34
3.2.2.4	Oferta Pública de Ações e Debêntures	34

3.2.2.5	Securitização de Recebíveis	40
3.2.2.6	Fundos de Investimentos de Direitos Creditícios (FIDC)	40
3.2.2.7	Mercado de Bônus (<i>BONDS</i>)	41
3.2.2.8	<i>Warrants</i> e Títulos Conversíveis.....	41
3.2.2.9	<i>Forfaiting</i>	42
3.2.2.10	Caderneta de Poupança.....	42
3.2.2.11	Fundo Garantidor de Crédito (FGC)	43
4	ANÁLISE	44
4.1	A Necessidade da Captação dos Recursos.....	44
4.2	Financiamento por Produtos Bancários	44
4.3	Financiamento pelo BNDES	50
4.4	Outros Financiamentos	52
4.5	Financiamento por Ações	55
4.6	Financiamento por Debêntures.....	59
4.7	Outros Financiamentos no Mercado de Capitais	60
	CONCLUSÃO.....	63
	BIBLIOGRAFIA	68

1 INTRODUÇÃO

O acesso aos mecanismos de crédito e financiamento, cada vez mais indispensáveis às organizações, tem se tornado um dos grandes desafios corporativos nos dias atuais.

Quando um investimento se faz necessário em uma organização, é necessário verificar as alternativas existentes e qual capital terá seu custo mais barato, a priori, os recursos para realização dos investimentos são oriundos das reservas de capital da empresa. Porém, quando essas reservas possuem valores menores ou mais caros que o necessário para os projetos da organização, o investimento fica inviabilizado. Para viabilizar então esses projetos, recorre-se à intermediação financeira, e subsequentemente, ao capital de terceiros.

Esse constante objetivo de desenvolvimento inerente a qualquer organização elevou a importância do papel do sistema financeiro, principalmente no que se diz respeito à oferta de seus recursos para financiamentos diversos. Isso estimulou a criação de diversos instrumentos financeiros, que disponibilizados pelos devidos intermediários remediaram a situação da organização requerente do crédito, dando-lhe o suporte necessário para a realização de seus projetos.

De acordo com a real necessidade da captação dos recursos financeiros no mercado de crédito, seja para alocação em investimentos e melhorias, despesas extraordinárias, ou custos provenientes da produção, a organização recorre a uma determinada forma de financiamento existente, a qual denominamos intermediação financeira.

De acordo com ASSAF NETO (2005:33), A presença dessa intermediação fundamenta-se no desequilíbrio entre o nível de poupança e investimento de uma economia, de forma que se todos os agentes fossem capazes de gerar volume de poupança iguais a seus dispêndios de capital, a intermediação financeira não se faria necessária diante do equilíbrio de caixa apresentado pelos mesmos.

E a partir dessa constatação da necessidade e importância do mercado de crédito corporativo, o trabalho buscará demonstrar os meios de acesso ao mesmo, descrevendo o seu funcionamento, bem como as particularidades dos mecanismos de crédito disponíveis.

1.1 Formulação do Problema

O desenvolvimento de uma organização depende do investimento, e para tal, a empresa que não possui reservas de capital constituídas precisa ter acesso ao crédito. Desta forma, o conhecimento dos instrumentos de crédito e seu funcionamento se fazem altamente necessários.

Dentro desta abordagem a seguinte monografia busca identificar os principais mecanismos de crédito corporativo e a forma que é disponibilizado o acesso a eles pelas empresas.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

Fundamentar a necessidade da captação de recursos pelas empresas que buscam o desenvolvimento, descrevendo o funcionamento dos mercados de crédito e de capitais e a forma de acesso aos mesmos.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Descrever e caracterizar os mercados de crédito e de capitais;
- Identificar e caracterizar os principais mecanismos e instrumentos disponíveis;
- Analisar sua aplicação nos diferentes tipos de organizações.

1.3 Delimitação do Estudo

O trabalho se limitará a uma revisão bibliográfica e a um estudo voltado às diferentes possibilidades de captação de recursos financeiros pelas empresas, com o objetivo de sanar uma necessidade de caixa ou investimento.

1.4 Relevância do Estudo

O acesso ao crédito é um dos grandes problemas enfrentados por algumas organizações atualmente. Empresas dependentes de capital de giro, ou inseridas em setores que demandam um contínuo investimento precisam ter acesso aos mecanismos de crédito para desenvolver-se e se manterem competitivas. Visto isso, o conhecimento do funcionamento desse mercado, bem como de seus mecanismos e possibilidades capacita o administrador de forma positiva no momento da tomada de decisão.

1.5 Estrutura do Estudo

Para a realização dos propósitos da pesquisa, esta monografia está estruturada, além desta introdução, da seguinte forma:

- Capítulo 2: Metodologia do estudo – são descritos os procedimentos metodológicos utilizados para o desenvolvimento do trabalho proposto.
- Capítulo 3: Fundamentação Teórica – são abordados assuntos relevantes ao propósito da pesquisa e necessários para se fazer uma análise, como o funcionamento do sistema financeiro nacional e suas instituições, o funcionamento dos mercados de crédito e de capitais, bem como seus mecanismos.
- Capítulo 4: Análise – são analisadas as diferentes formas de financiamento, considerando-se os principais instrumentos de captação de recursos de terceiros disponíveis.

Após os capítulos, apresenta-se um fechamento conclusivo relativo ao tema proposto e buscando responder os objetivos apresentados pela pesquisa.

2 METODOLOGIA

De acordo com Oliveira (2000), a pesquisa envolve a apresentação e esclarecimento de fatores e diretrizes fundamentais para o entendimento e compreensão de fenômenos ou aspectos sobre os quais se deseja fazer uma dissertação.

Ainda de acordo com o autor, a pesquisa deve buscar respostas para indagações e questões existentes nos diversos campos de estudo do conhecimento humano.

Será utilizado como base a classificação apresentada por Vergara (2006), ordenando a pesquisa quanto aos fins e quanto aos meios. Quanto aos fins, a pesquisa será explicativa, pois buscará o esclarecimento do assunto em questão, e descritiva, por buscar expor características de fenômenos e resultados decorrentes da aplicação das possibilidades de financiamento nos diferentes tipos de organizações.

Quanto aos meios a pesquisa será bibliográfica e telematizada, tendo como base materiais acessíveis ao público geral, tais como livros, artigos, material por meio eletrônico, revistas e jornais.

Com base na metodologia definida acima, será desenvolvido um trabalho com o propósito de demonstrar as diferentes formas de acesso ao mercado de crédito, bem como seus mecanismos e suas particularidades de modo a facilitar a escolha da forma de financiamento.

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

3.1 Sistema Financeiro Nacional (SFN)

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é um conjunto de instituições financeiras e instrumentos financeiros que tem como objetivo transferir recursos de pessoas, empresas e governos superavitários para deficitários. Foi estruturado e regulado de acordo com as leis de Reforma Bancária e do Mercado de Capitais, sancionadas em 1964 e 1965, e também pela lei de criação dos bancos múltiplos, sancionada em 1988 (ASSAF NETO, 2005).

O SFN possui como principal função realizar a ligação entre agentes deficitários da economia, que precisam de recursos emprestados, e os agentes superavitários, que dispõe de recursos para emprestar. Por intermédio do SFN ocorrem operações de transferência de recursos descrita acima, tendo como financiadores os agentes capazes de gerar crescimento econômico e como tomadores os agentes carentes de recursos, também descritos no parágrafo anterior como deficitários. Seu órgão normativo máximo é o Conselho Monetário Nacional (CMN), entidade a ser descrita no próximo item.

O SFN compreende dois grandes subsistemas que esclarecem a estrutura e o funcionamento do SFN, bem como de seus órgãos: subsistema normativo e subsistema de intermediação financeira. O subsistema normativo é responsável pelo funcionamento e fiscalização do mercado financeiro, enquanto o subsistema de intermediação financeira trata das instituições financiadoras do crescimento e desenvolvimento econômico, são as famosas operadoras de crédito, bancos e corretoras.

A Figura 1 demonstra a estrutura do sistema financeiro nacional, bem como os seus principais órgãos:

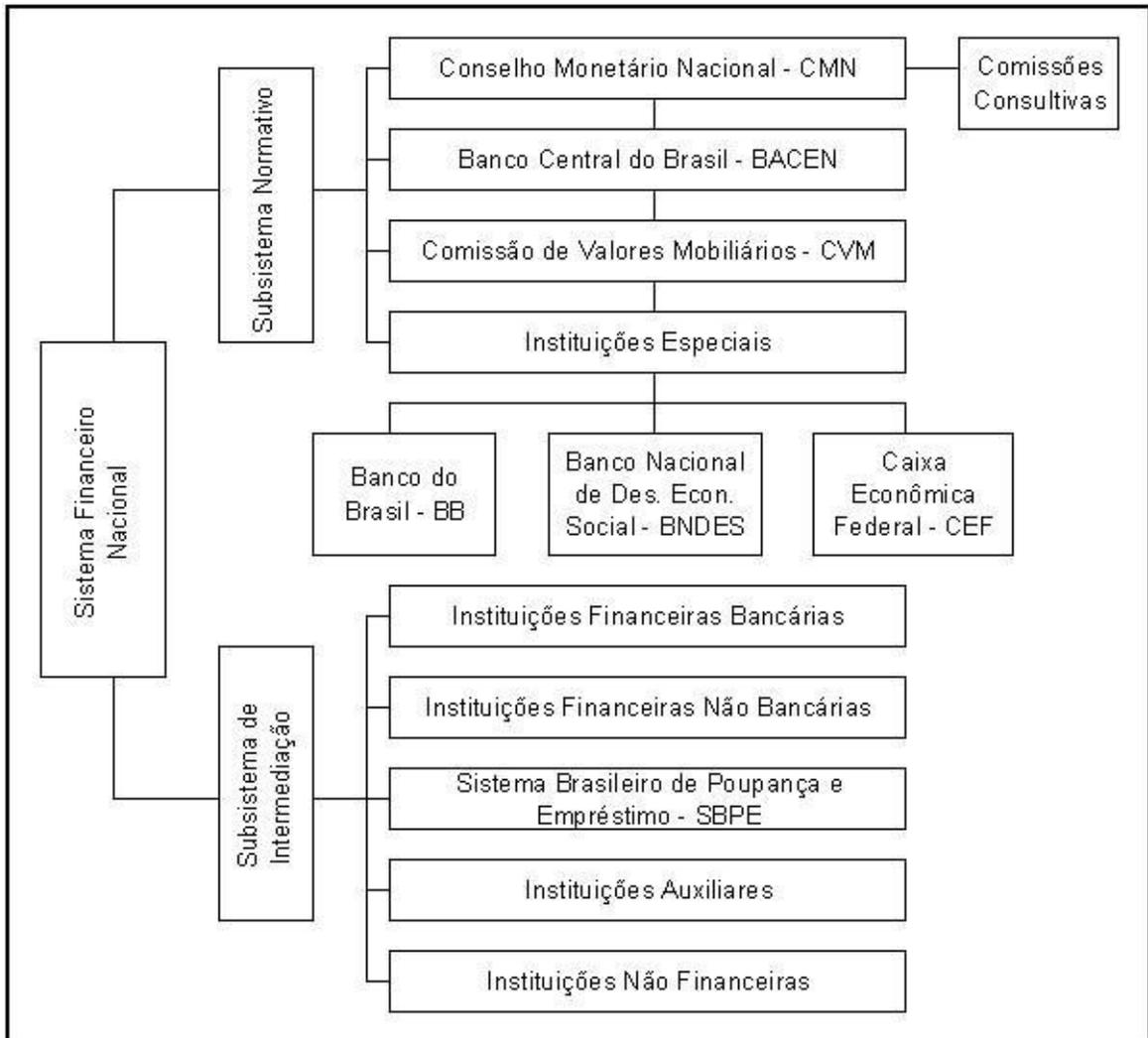


Figura 1 – Estrutura do Sistema Financeiro Nacional
 Fonte: ASSAF NETO (2005, p. 81)

3.1.1 Subsistema Normativo

O subsistema normativo, conforme descrito anteriormente, abrange as instituições que regulam e normatizam a atuação de outras instituições financeiras, de acordo com o regimento e as regras do SFN. O subsistema normativo compreende as seguintes instituições.

3.1.1.1 Conselho Monetário Nacional (CMN)

O CMN possui atribuições especificamente normativas, de forma que não exerce atividade executiva nenhuma. É constituído pelo Ministro da Fazenda (que exerce o cargo de presidente do conselho), pelo Ministro de Planejamento e pelo Presidente do Banco Central do Brasil.

O Conselho possui grande alçada, de forma que processa o controle do sistema financeiro e é a base do funcionamento de outros órgãos normativos, tais como o BNDES (ASSAF NETO 2005).

Por ser a entidade normativa máxima do SFN, tem sob sua responsabilidade a formulação de toda a política de moeda e crédito do país, tendo suas principais atribuições descritas a seguir (FORTUNA, 2005):

- Ajustar o volume dos meios de pagamento de forma a atender às necessidades da economia;
- Regular os valores interno e externo da moeda tanto corrigindo quanto prevenindo a inflação e buscando o equilíbrio do balanço de pagamentos;
- Favorecer o aperfeiçoamento dos recursos das instituições financeiras, procurando tornar mais eficiente o sistema de pagamento e mobilização de recursos, orientando-as na aplicação de seus recursos, visando o desenvolvimento da economia nacional;
- Buscar manter um bom nível de liquidez das instituições financeiras;
- Coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e das dívidas pública e externa;
- Estabelecer a meta de inflação.

3.1.1.2 Banco Central do Brasil (BACEN)

O BACEN tem sua sede em Brasília, e assim como o CMN é uma entidade normativa do SFN e atua como o órgão fiscalizador e disciplinador, buscando manter o funcionamento do mercado financeiro sob as normas e regimentos estabelecidos pelo CMN.

Além do descrito acima, de acordo com Santos (1999), o BACEN ainda tem sob seu âmbito o funcionamento o Comitê de Política Monetária (COPOM), com o objetivo de estabelecer as normas pelas quais funcionará a política monetária.

Para Fortuna (2005), suas atribuições compreendem:

- Emissão do dinheiro, sob condições definidas pela CMN, e controlar a liquidez do mercado;
- Recebimento dos depósitos compulsórios realizados pelas instituições financeiras;
- Fiscalização de instituições financeiras, e aplicação de penalidades em casos de desrespeito aos regimentos e normas do CMN;
- Supervisionar a compensação de cheques;
- Efetuar operações de compra e venda de títulos públicos e federais;
- Conceder a autorização para funcionamento, fusão e incorporação de instituições financeiras;
- Realizar operações de redesconto e empréstimo de acordo com a política econômica do governo ou como suporte a problemas de liquidez.

3.1.1.3 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A CVM, como órgão normativo do SFN, tem como função primordial zelar pelo desenvolvimento, disciplina e fiscalização do mercado de valores mobiliários (FORTUNA, 2005).

De acordo com Vilela Filho (2003), a CVM passou a ter o formato atual, de órgão com plenos poderes para atuação no mercado de capitais a partir de 2001, passando a partir desta data a atuar nos moldes da instituição correspondente norte-americana SEC (*Security and Exchange Commission*).

Ela tem como funções básicas garantir a transparência das operações com ações e debêntures, dessa forma protegendo os investidores, além de estimular as bolsas de valores e instituições operadoras do mercado acionário e promover medidas que incentivem a canalização de poupanças a esse mercado (ASSAF NETO, 2005).

3.1.1.4 Banco do Brasil (BB)

O BB é uma sociedade anônima, tendo seu controle exercido pela União. Como instituição financeira possui três funções básicas (ASSAF NETO, 2005):

- Agente Financeiro do governo Federal – É o executor da política de preços agrícolas e comércio exterior, além de ser o responsável pelo recebimento de tributos e rendas federais;
- Banco de Investimento e de Desenvolvimento – Atende às necessidades de crédito, agindo como banco de desenvolvimento a atividades industriais e rurais;

- Banco Comercial – Age como as outras instituições financeiras bancárias, na manutenção de contas correntes, poupanças e produtos financeiros bancários.

3.1.1.5 Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

O BNDES é a empresa pública cuja principal responsabilidade é a execução das políticas de financiamento a médio e longo prazo do Governo Federal.

O objetivo principal do BNDES é reequipar e fomentar, por meio de linhas de crédito voltadas aos setores industrial e social, empresas consideradas de interesse ao desenvolvimento do país (ASSAF NETO, 2005:87).

O BNDES possui duas empresas filiadas, que de acordo com Cavalcante Filho (1998:57) possuem as seguintes funções:

- Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME) – tem por função financiar a compra ou venda de equipamentos industriais e agrícolas;
- BNDES Participações S.A. (BNDESPAR) – resultante da unificação da FIBASE, EMBRAMEC e IBRASA. A BNDESPAR se destina a apoiar a capitalização da empresa nacional.

3.1.1.6 Caixa Econômica Federal (CEF)

É uma instituição financeira pública com propósitos sociais e é classificado como um órgão auxiliador do Governo Federal na execução de sua política creditícia (ASSAF NETO, 2005).

Ainda de acordo com o autor, a CEF, assim como as demais caixas econômicas, é o principal agente do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), atuando no financiamento da casa própria, principalmente no segmento de baixa renda, além de administrador das loterias federais, agir como arrecadador do FGTS e manter o monopólio das operações de penhor (empréstimos que tem como garantia bens de valor e alta liquidez, como jóias ou pedras preciosas).

Santos (1999) afirma ainda que a CEF é a entidade central do SBPE, além de ter como função primordial estimular a poupança popular, zelando pelo bem estar da população que a ela recorre.

3.1.2 Subsistema de Intermediação

É composto por instituições que realizam operações de intermediação financeira, podendo essas instituições ser bancárias, não bancárias, Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), auxiliares e instituições não financeiras.

3.1.2.1 Instituições Financeiras Bancárias

De acordo com suas constituições e funções, classificam-se em três distintas modalidades de instituições: bancos comerciais, bancos múltiplos e caixas econômicas.

Os bancos comerciais cujo funcionamento é normatizado e fiscalizado pelo BACEN, executam operações de crédito caracteristicamente de curto prazo, visando atender à necessidade de capital de giro das empresas, e devem obrigatoriamente ser sociedades anônimas.

Os bancos comerciais disponibilizam também outros serviços úteis ao consumidor em geral, tais como o desconto de títulos, captação de depósitos à vista (contas correntes livremente movimentáveis) e a prazo fixo e obtenção de recursos externos para posterior repasse (FORTUNA, 2005).

Já os bancos múltiplos surgiram como uma alternativa natural diante da própria evolução dos bancos comerciais e do mercado, atuando na formação de um conglomerado financeiro do mercado com o intuito de promover uma sinergia maior em suas operações, permitindo que uma instituição complete sua atividade de intermediação sem comprometer seus planos e projetos de desenvolvimento (ASSAF NETO, 2005).

Logicamente sobre os serviços disponibilizados por estes bancos, incidem encargos tais como taxas de juros, taxas administrativas e a própria remuneração ao banco, com as quais o consumidor compactua no ato da utilização do produto bancário.

Ao contrário desses bancos descritos anteriormente que tem como meta primordial o lucro, as caixas econômicas têm como função proporcionar o bem estar social, utilizando-se para tal seus financiamentos voltados a áreas de interesse popular (MELLAGI FILHO e ISHIKAWA, 2000).

As caixas econômicas têm sua principal atividade ser o agente do SFH, além de também integrar o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), o qual detalharemos mais adiante, e também a realizações de operações bancárias basicamente voltadas a pessoas físicas, como prestação de serviços e captação de depósitos à vista.

3.1.2.2 Instituições Financeiras Não Bancárias

São classificadas como não bancárias instituições financeiras que ao contrário de bancos comerciais, múltiplos e caixas econômicas, não possuem a capacidade de emitir moeda ou meios de pagamento (ASSAF NETO, 2005).

Entre essas instituições destacam-se: bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento (financeiras) e sociedades de arrendamento mercantil.

Os bancos de investimento têm como finalidade suprir a necessidade de crédito a médio e longo prazos, utilizados em investimento de capital fixo e de giro.

Essas instituições efetuam principalmente operações com grande volume de capital, como repasse de recursos de crédito ou captados no exterior, operações de subscrição pública de ações ou debêntures, *lease-back*¹, e financiamentos de bens de produção a profissionais autônomos (ASSAF NETO, 2005).

De acordo com as necessidades decorrentes do mercado, esses bancos oferecem outros serviços, tais como avais, fianças, custódias, administração de carteiras de títulos e securitização de recebíveis (transformação de valores a receber e créditos das empresas em títulos negociáveis).

¹ Venda de determinado bem ao banco e este financia o mesmo produto em forma de leasing.

Os bancos desenvolvimento são necessariamente instituições estaduais ou regionais públicas, tais como o Banco do Nordeste do Brasil (BNB) e o Basa (Banco da Amazônia), que promovem o desenvolvimento por intermédio de empréstimos, financiamento e prática de leasing, entre outras.

Seu funcionamento e constituição são autorizados e regidos pelo Banco Central, respeitando normas do SFN, atuando de forma semelhante ao BNDES.

As sociedades de crédito, financiamento e investimento, conhecidas como financeiras, são necessariamente sociedades anônimas, e atuam oferecendo seus serviços a pessoas físicas, fornecendo o crédito direto ao consumidor (CDC).

Desta forma, as financeiras podem se caracterizar pelas seguintes formas de acordo com sua constituição: independentes (quando não possuem vinculação a outra instituição financeira), ligadas a conglomerados financeiros, ligadas a grandes estabelecimentos comerciais, ou ligadas a grupos comerciais.

As sociedades de arrendamento mercantil têm por objetivo realizar o arrendamento mercantil de bens nacionais, adquiridos de terceiros e destinados ao uso de empresas arrendatárias (operação conhecida como *leasing*).

A tabela 1 demonstra as principais modalidades de *leasing* existentes, bem como suas características, disponibilizadas pelas sociedades de arrendamento mercantil:

Tabela 1 – Formas de Leasing

<i>Leasing</i>	Conceito
----------------	----------

<i>Leasing</i> operacional	É similar a um aluguel, sendo geralmente efetuado pelas próprias empresas fabricantes do bem em questão.
<i>Leasing</i> financeiro	Além das sociedades de arrendamento mercantil, também é realizado por instituições como bancos múltiplos. A instituição arrendadora adquire o bem, para posterior uso do arrendatário. Ao final do prazo, o arrendatário pode exercer ou não o direito de compra do bem pelo valor previamente estabelecido.
<i>Leasing</i> imobiliário	Destinado à aquisição de um imóvel pronto, a arrendadora adquire o imóvel à vista e financia o arrendatário.
<i>Lease-back</i>	Ocorre no caso da empresa vender seu próprio bem à instituição arrendadora, que automaticamente repassa esse bem como forma de leasing ao arrendatário. Seu principal atrativo é a possibilidade da empresa fazer caixa com a venda, sem perder a posse do bem.

Fonte: Elaborado com base em ASSAF NETO (2005)

3.1.2.3 Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE)

É constituído pela CEF, pelas sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo e bancos múltiplos. A captação se dá principalmente pelas cadernetas de poupança e fundos do FGTS (ASSAF NETO, 2005).

3.1.2.4 Instituições Auxiliares

Compreende as bolsas de valores, sociedades corretoras, sociedades distribuidoras e agentes autônomos de investimento.

As bolsas de valores são associações civis e sem fins lucrativos, que buscam manter a realização de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários em mercado livre e aberto, organizado e fiscalizado por seus membros, e principalmente pela CVM (CAVALCANTE FILHO, 1998).

É dever das bolsas de valores manter em seu local de funcionamento as melhores condições para a realização dos negócios, além de zelar pela fixação de preços justos, de acordo com os mecanismos de oferta e procura.

As sociedades corretoras são instituições que efetuam, com exclusividade, a intermediação financeira nos pregões das bolsas de valores, das quais são associadas mediante aquisição de um título patrimonial (ASSAF NETO, 2005:95).

Tem seus objetivos definidos por resolução do BACEN, tendo obrigações relativas ao comportamento ético no âmbito do mercado de capitais, além de contribuir para a lisura e transparência das organizações. Promovem a aproximação dos investidores do mercado, efetuando as operações determinadas por seus clientes no ambiente das bolsas de valores (VILELA FILHO, 2003).

Assim como as corretoras, as sociedades distribuidoras também são intermediadoras de títulos e valores mobiliários. Entre suas principais funções estão operar no mercado aberto, participar de lançamentos públicos de ações e aplicação por conta própria ou por intermediação em títulos e valores mobiliários de renda fixa e variável (ASSAF NETO, 2005).

Os agentes autônomos de investimentos são pessoas físicas que atuam na colocação de títulos e valores mobiliários e outros serviços financeiros no mercado, tendo com contrapartida o recebimento de uma comissão. Para atuação dos mesmos é necessário o credenciamento junto a bancos de investimento, financeiras, corretoras e sociedades distribuidoras e sociedades de crédito mobiliário.

3.1.2.5 Instituições Não Financeiras

Compreende duas categorias: as sociedades de fomento comercial (*factoring*) e as companhias seguradoras.

As companhias de *factoring* são empresas comerciais, não financeiras que tem como operação básica a aquisição de duplicatas, de forma parecida a um desconto bancário. A empresa de *factoring* passa a ter controle sobre o título a receber juntamente com o risco inerente ao pagamento do mesmo, transferindo o valor devido à empresa-cliente (ASSAF NETO, 2005).

As companhias seguradoras são sociedades anônimas administradoras de risco, e tem por obrigação o pagamento de indenização em caso de perdas e danos nos bens segurados. São regulados e controlados pelo Conselho Nacional de Seguros Privados, tendo também a execução de suas funções fiscalizada pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).

3.2 Mercado Financeiro

O mercado financeiro baseia-se na incessante necessidade da intermediação financeira, sem a qual ficaria impossibilitada a possibilidade de crescimento econômico.

Esse mercado se divide em quatro segmentos que servem como referência para seu estudo como mostra a tabela 2:

Tabela 2 – Subdivisão do Mercado Financeiro

Mercado	Conceito
----------------	-----------------

Cambial	Inclui operações de troca de moeda (câmbio), principalmente pela necessidade da prática de comércio internacional.
Capitais	Contempla operações de médio e longo prazos, além de outras de prazo indeterminado, como as operações com ações.
Crédito	Direciona-se à aquisição de bens de consumo duráveis e capital de giro das organizações, envolvendo operações de curto, médio e longo prazos.
Monetário	Busca garantir a liquidez da economia, envolvendo operações de curto e curtíssimo prazos.

Fonte: Elaborado com base em ASSAF NETO (2005) e VASCONCELLOS (2006)

3.2.1 Mercado de Crédito

Como descrito anteriormente, a função básica desse mercado é suprir necessidades de crédito para capital de giro e aquisição de ativos, concedendo o crédito na forma de empréstimos e financiamentos (VASCONCELLOS, 2006).

De acordo com Andrezo e Lima (2001), nas operações realizadas no mercado de crédito, como particularmente nos empréstimos de curto e médio prazos que serão estudados a seguir, a instituição financeira emprestadora utiliza-se de recursos de seus investidores (correntistas, acionistas) para financiar o empréstimo ao tomador dos recursos como demonstra a Figura 2 abaixo:



Figura 2 – Financiamento Bancário

Fonte: Andrezo e Lima (2001, p. 4)

De acordo com o autor na figura, a instituição remunera a seu investidor um montante que compreende o valor real por ele aplicado (\$) somado a um rendimento (i) resultante da aplicação da taxa de juros. O tomador paga à instituição um valor maior, composto pelo valor do empréstimo, acrescido dos juros e do *spread*² bancário, que por sua vez é o valor que determina a remuneração do banco.

3.2.1.1 Empréstimos de Curto e Médio Prazos

Entre as modalidades de crédito oferecidas pelas instituições bancárias, destacam-se o desconto de títulos, contas garantidas, créditos rotativos, *hot money*³, empréstimos para capital de giro e pagamento de tributos, *vendor*, crédito direto ao consumidor e assunção de dívidas. A Tabela 3 a seguir demonstra as possibilidades de curto e médio prazos disponibilizadas no mercado de crédito.

² Diferença entre o valor do montante captado pela instituição e o montante pago pelos tomadores do empréstimo.

³ Empréstimos de curtíssimo prazo utilizados para suprir necessidades imediatas de caixa.

Tabela 3 – Empréstimos de curto e médio prazos

Empréstimo	Conceito
Desconto Bancário de Títulos	É um empréstimo de curto prazo disponibilizado mediante garantia de um título de crédito futuro. Um credor que necessitar de um valor a receber no futuro, pode negociar com o banco a antecipação desse recebimento mediante pagamento de alguma compensação financeira à instituição.
Contas Garantidas	Equivale a uma abertura de conta com um limite de crédito garantido pela instituição bancária, sendo sacada até o limite contratado para saldar a necessidade do cliente.
Créditos Rotativos	Linhas de crédito voltadas às necessidades de curto prazo, abertas por bancos e geralmente movimentadas por cheques.
Operações <i>Hot Money</i>	São voltadas às necessidades de curto e curtíssimo prazo das empresas, de no máximo uma semana.
Empréstimos para Capital de Giro e Tributos	Empréstimos disponibilizados por bancos de acordo com as condições básicas observadas, tais como garantias e prazo de resgate a serem estabelecidas por contrato.
Operações de <i>Vendor</i>	A empresa beneficiária (vendedora) transfere seu crédito ao banco, pagando uma taxa de intermediação, e o banco paga o vendedor à vista e financia o comprador em questão.
Crédito Direto ao Consumidor (CDC)	É destinado a financiar aquisições de bens e serviços. A concessão do crédito é efetuada com garantia da alienação fiduciária do objeto do financiamento.
Assunção de dívidas	Busca baratear o custo de uma dívida da empresa, de forma que o banco negocia a liberação de recursos equivalentes ao valor da dívida, garantindo uma aplicação financeira a taxas superiores utilizando esses rendimentos na quitação da dívida.

Fonte: Elaborado com base em ASSAF NETO (2005)

Existe ainda a possibilidade do comprar, operação similar ao vendedor, com a diferença é que neste caso a empresa é beneficiada de forma inversa ao vendedor, o banco paga o bem a ser adquirido junto ao fornecedor à vista, e financia o mesmo

bem à empresa beneficiária, podendo assim negociar junto ao banco condições mais interessantes de financiamento.

3.2.2 Mercado de Capitais

Busca suprir necessidades de investimento dos agentes econômicos utilizando-se de financiamentos de médio e longo prazo para obtenção de capital fixo e capital de giro, além de financiamentos de prazo indeterminado, como operações de subscrição de ações e debêntures (ASSAF NETO, 2005).

De acordo com Andrezo e Lima (2001), são operações geralmente realizadas diretamente entre o investidor e a empresa tomadora, tendo uma instituição financeira não como parte da operação, mas como interveniente obrigatória (como são as bolsas de valores), como demonstra a figura 3 abaixo:



Figura 3 – Financiamento no Mercado de Capitais

Fonte: Andrezo e Lima (2001, p. 5)

Os principais mecanismos para financiamento e captação de recursos no mercado de capitais, bem como as particularidades e necessidades de cada um serão descritos a seguir.

3.2.2.1 Financiamento de Capital de Giro

Busca prover às companhias o crédito necessário para manter seu ativo circulante (capital de giro). Essas operações tem seu prazo de resgate entre 6 e 24 meses, tendo o seu pagamento ao final do prazo estipulado ou em prestações pulverizadas pelo período acertado (ASSAF NETO, 2005).

Os bancos que fornecem esse serviço utilizam-se de recursos próprios, captados a partir de investimentos em outros serviços oferecidos pelo banco ou ainda recursos provenientes da colocação de outros papéis no mercado, tais como o *commercial paper*.

O *commercial paper*, de acordo com Fortuna (2005), é um título de curto prazo, geralmente sem uma garantia de liquidação, negociado no mercado secundário, e utilizado para que os recursos provenientes de sua subscrição sejam alocados para esse financiamento de capital de giro descrito anteriormente.

3.2.2.2 Operações de Repasses

São empréstimos provenientes de instituições do mercado de capitais, a serem canalizados para investimentos de longo prazo. Os recursos para tal podem ser de origem interna ou externa (ASSAF NETO, 2005):

- Repasses de recursos internos – Recursos oriundos de fundos governamentais que visam financiar segmentos cujo desenvolvimento são

considerados de interesse econômico nacional, tendo como executores o BNDES, os bancos regionais de desenvolvimento, a CEF e o BB;

- Repasses de recursos externos – Recursos oriundos de empréstimos em moeda estrangeira fornecidos por instituições financeiras sediadas no país para subsequente repasse a organizações nacionais. As partes necessárias nessa operação são a empresa beneficiária, o banco estrangeiro que disponibiliza os recursos e o banco nacional que intermedia o repasse dos valores da operação.

3.2.2.3 Arrendamento Mercantil

É uma operação realizada pelas sociedades de arrendamento mercantil, mais conhecida como *leasing*. É o financiamento de um bem fixo realizado durante o período contratado no qual o arrendatário paga pelo uso do bem, podendo ao final do período contratado ficar com o bem em questão definitivamente, mediante pagamento pelo mesmo (ASSAF NETO, 2005).

3.2.2.4 Oferta Pública de Ações e Debêntures

São operações realizadas exclusivamente por sociedades anônimas (organizações de capital aberto), sendo uma boa possibilidade de financiamento pela emissão tanto de ações como debêntures, realizando-se sob as normas e fiscalização da CVM.

De acordo com Cavalcante Filho (2005), a ação é a menor fração do capital social de uma empresa. No caso de ser uma companhia de capital aberto (sociedade anônima), o montante de ações não distribuídas aos acionistas majoritários estão disponíveis na bolsa de valores.

Ainda de acordo com o autor, no caso de uma companhia de capital fechado (companhia limitada), o grupo de acionistas é restrito, mantendo os títulos sob controle de grupos familiares.

Sanvicente e Mellagi Filho (1996) afirmam que a empresa para ter suas ações negociadas em bolsa de valores necessita obrigatoriamente do registro na CVM, além do fornecimento de informações sociais, econômicas e financeiras exigidas.

A subscrição de ações, também conhecida como *underwriting*, é realizada no mercado primário, local onde são negociados os títulos pela primeira vez após sua emissão, ou seja, quando eles são realmente colocados no mercado. A partir daí, nas operações subseqüentes onde os investidores negociam livremente com o título, se caracteriza o mercado secundário.

Existem vantagens na abertura de capital por uma empresa. Assaf Neto (2005) lista entre essas vantagens a diminuição do risco financeiro pela pulverização das ações entre diferentes indivíduos, a melhoria da imagem da organização e facilitação do processo de sucessão na organização. Por outro lado a abertura de capital gera custos elevados, além das taxas relativas às exigências legais e dos intermediários financeiros, há também os custos da divulgação dos títulos de forma a atrair interessados, custos esses que impossibilitam a abertura de capital por empresas que não possuam resultados financeiros expressivos.

No ato da abertura de capital, um grande problema enfrentado pelas organizações é a desconfiança em relação a seus títulos uma vez que são ações

novas e desconhecidas pelo mercado. Para minimizar este problema, as organizações podem abrir seu capital utilizando-se de uma operação denominada *block trade*.

Essa operação consiste na colocação de ações pertencentes a acionistas da empresa, que recebem os valores pela negociação dos títulos, desta forma movimentando as ações da organização no mercado e contribuindo para que numa futura subscrição as ações possam alcançar valores maiores pelo prévio conhecimento do ativo pelos investidores do mercado.

Quanto à sua distribuição, as ações podem ser preferenciais ou ordinárias. De acordo com Mellagi Filho e Ishikawa (2000), as ações preferenciais possuem preferência no ato da distribuição de dividendos, porém não conferem a seu titular o direito de voto no conselho da empresa (a não ser que esteja estabelecido em sua constituição).

As ações preferenciais são geralmente adquiridas por investidores que não possuem interesse no controle da organização, e sim na remuneração que o título pode lhe oferecer.

Já as ações ordinárias, ainda de acordo com o autor, conferem a seu titular o direito a voto no conselho da empresa, caracterizando seu portador como indivíduo interessado no controle e desempenho da organização.

Existem ainda, de acordo com Sanvicente e Mellagi Filho (1996), três possibilidades nas quais um acionistas preferenciais passam a ter direito a voto: quando a empresa passa três anos consecutivos sem pagar dividendos, quando esse direito está descrito na constituição da própria ação, ou quando são títulos conversíveis em ações ordinárias.

Buscando equiparar a relação de distribuição de dividendos relativos às ações ordinárias entre os acionistas majoritários e minoritários, aprovou-se por intermédio da nova Lei das Sociedades Anônimas um recurso conhecido como tag along. O tag along busca, em casos de venda do controle da companhia, que os demais acionistas minoritários tenham possibilidade e direito de vender suas ações por um valor que seja pelo menos 80% do valor oferecido às ações possuídas pelos controladores da organização.

Quanto à circulação, as ações podem ser nominativas, endossáveis, ao portador e escriturais, como demonstra a tabela 4:

Tabela 4 – Formas de circulação das ações

Forma de Circulação	Conceito
Nominativas	É emitida com o nome de seu primeiro titular, e a cada transferência de posse registra-se seu novo titular no livro de registro de ações nominativas.
Endossáveis	Apenas seu primeiro titular é registrado no livro, as subseqüentes transferências de posse são registradas no próprio corpo do título.
Ao Portador	Os títulos não possuem registro de seu titular, caracterizando-se o mesmo como sendo de propriedade de seu portador. Devido a falta de controle sobre o título, decorrente da simplicidade de se determinar seu titular, essa forma de ação se apresenta muito escassa no mercado nos dias atuais.
Escriturais	Não são representadas pelo título de forma física, e sua movimentação é registrada por meio de extratos bancários.

Fonte: Elaborado com base em ASSAF NETO (2005) e CAVALCANTE FILHO (1998)

Com o objetivo de estimular o mercado e seus meios de negociação, interesse dos investidores e valorização das empresas que negociam suas ações

nos pregões da bolsa de valores, a BOVESPA criou, em dezembro de 2000, o segmento conhecido como Novo Mercado, além dos Níveis Diferenciados de Governança (Nível 1 e Nível 2).

O Novo Mercado é voltado a empresas que desejam abrir seu capital, e para realização desta operação no Novo Mercado, aderem voluntariamente ao mesmo por meio de assinatura de um contrato. As organizações que aderem a esse segmento assumem compromissos tais como a melhoria na qualidade das informações prestadas e a adoção de normas e regimentos que melhor equilibrem os direitos de todos os acionistas. Nesse segmento são ofertadas apenas ações ordinárias.

Os Níveis Diferenciados possuem fundamentos semelhantes ao Novo Mercado, porém com uma diferença substancial. O Novo Mercado se destina a empresas interessadas na abertura de capital, enquanto os Níveis Diferenciados se direcionam a empresas que já tem seus títulos negociados na BOVESPA.

As empresas que aderem a esses níveis também se comprometem, assim como no Novo Mercado a uma melhoria na prestação das informações ao mercado, além da dispersão acionária.

A adesão da organização ao Nível Diferenciado 1 ou 2 depende do comprometimento adotado aos regimentos definidos pela BOVESPA, com exigências que englobam o direito de voto a ações preferenciais em matérias como fusões e aquisições, respeito ao *tag along*, divulgação de demonstrativos financeiros, entre outros.

As debêntures, assim como as ações, também são regidas e fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários, e caracterizam-se como títulos de crédito emitidos

pelas sociedades anônimas com o intuito de realizar um financiamento de longo prazo, remunerando o investidor com os juros, participação nos lucros e prêmios de reembolso (ASSAF NETO, 2005).

Se estiver previsto em sua constituição, a debênture pode ao final do seu período de resgate, converter-se em ações (cláusula de conversibilidade), caracterizando a debênture como uma DCA (Debênture Conversível em Ações), ou seja, dando a opção a seu titular de resgatar o dinheiro, ou converter o mesmo valor em ações da organização.

A tabela 5 demonstra as diferenças existentes entre o financiamento por ações e por debêntures:

Tabela 5 – Diferenças entre ações e debêntures

Aspecto	Ações	Debêntures
Retorno	Resultados financeiros da organização e valorização dos papéis da mesma que o investidor possua na bolsa de valores.	Título gera uma renda fixa, além da possibilidade de conversão.
Garantia	Não possui.	Próprio ativo da organização ou aval.
Prazo de Liquidação	Não possui.	Pode ir até 10 anos.
Atrativo	Expectativa de valorização dos papéis que possui na bolsa de valores ou interesse no controle acionário da organização.	Renda fixa e cláusula de conversão.

Fonte: Elaborado com base em CAVALCANTE FILHO (1998).

3.2.2.5 Securitização de Recebíveis

É geralmente realizada por empresas que apresentam uma vasta carteira de valores a receber, porém sem que algum desses valores represente parcela relevante de seu ativo total.

A empresa beneficiária negocia sua carteira de recebíveis com uma empresa criada especificamente para este fim denominada SPE (Sociedade de Propósitos Específicos), também conhecida por *Special Purpose Company*, que levanta os recursos no mercado (debêntures em geral), com lastro nesses valores adquiridos (ASSAF NETO, 2005).

3.2.2.6 Fundos de Investimentos de Direitos Creditícios (FIDC)

Também conhecidos como Fundos Recebíveis, surgiram a partir da securitização de recebíveis. Nessa operação, por intermédio do banco, a empresa lança cotas de seu fundo de recebíveis no mercado, pagando uma remuneração fixa acrescida de juros a seus investidores (ASSAF NETO, 2005).

Os FIDC podem ser abertos ou fechados, de acordo com sua constituição. O fundo fechado não permite que seus investidores resgatem suas cotas até o fechamento do fundo ou final do prazo estipulado. Já o fundo aberto permite esse resgate a qualquer momento.

3.2.2.7 Mercado de Bônus (*BONDS*)

Assim como na securitização de recebíveis, o levantamento dos recursos também parte das próprias organizações beneficiárias, destacando-se nessa modalidade as captações realizadas por meio de emissão de bônus e *commercial papers* (ASSAF NETO, 2005).

São títulos de renda fixa, compreendendo valores amplos, geralmente negociados sem a presença de uma garantia sobre o mesmo (eventualmente garante-se por fiança bancária), oferecendo uma remuneração periódica de juros e amortização do principal ao final do período de aplicação.

A sua remuneração é definida com base no *treasury bond* (obrigações de dívida do governo norte americano), e as taxas de juros podem ser fixas (percentual definido para toda a emissão) ou flutuantes (percentual renegociado periodicamente).

3.2.2.8 *Warrants* e Títulos Conversíveis

Warrants são títulos que concedem a seu titular o direito de adquirir outros títulos de emissão da própria empresa constituindo-se numa alternativa adicional de financiamento (ASSAF NETO 2005:148).

Muitos títulos de dívidas são processados com *warrants*, o qual estabelece o direito de compra, bem como o preço a se pagar por um outro título de emissão da mesma organização.

Já o título conversível difere do *warrant* pelo fato de não permitir a compra de um título a partir de outro e sim a conversão do título possuído por um outro ativo da empresa.

Um caso muito comum no mercado é a conversão de títulos como *bonds* e debêntures em ações da própria companhia, de acordo com a sua constituição e natureza de suas subscrições.

3.2.2.9 Forfaiting

O *forfaiting* é uma forma de financiamento voltado a atender as necessidades de capital de giro das empresas exportadoras, por meio de negociações utilizando títulos de crédito dos quais as empresas citadas anteriormente são beneficiárias.

Nessa operação, o título de crédito aceito pelo importador é adquirido pela instituição financeira (que assume os riscos da dívida), que repassa à empresa beneficiária (exportadora) os valores referentes à venda realizada. É uma operação semelhante ao *factoring*, porém compreendendo valores mais significantes (ASSAF NETO, 2005).

3.2.2.10 Caderneta de Poupança

É a aplicação reconhecida como mais conservadora, tendo como grande vantagem a garantia da realização dos depósitos pelo governo e a isenção do imposto de renda. Porém oferece uma remuneração menor que a oferecida por outros ativos existentes no mercado.

A caderneta paga juros de 0,5% acrescidos da correção devida, sendo esses rendimentos creditados mensalmente na data de abertura da conta.

3.2.2.11 Fundo Garantidor de Crédito (FGC)

O FGC é uma associação civil sem fins lucrativos, e que tem por objetivo prestar garantia de créditos contra instituições dele participantes em hipóteses tais como decretação de intervenção, liquidação extrajudicial, falência de instituição e reconhecimento, pelo BACEN, do estado de insolvência da instituição (FORTUNA, 2005).

O total de créditos será garantido até o valor máximo de R\$ 20.000,00, devendo os créditos serem somados de cada credor identificado pelo respectivo CPF/CGC. Mais informações estão disponíveis no site <http://www.fgc.org.br>.

4 ANÁLISE

4.1 A Necessidade da Captação dos Recursos

Quando se identifica uma possibilidade ou necessidade de investimento, a organização naturalmente busca para tal fontes internas de financiamento, ou seja, busca utilizar recursos provenientes de fluxo de caixa favorável, lucros retidos, ou ainda ativos da própria organização.

Essa possibilidade deixa de existir quando a organização é deficitária de recursos, ou seja, não tem reservas de capital para serem utilizadas, e o subsequente investimento passa a depender de uma fonte externa à organização.

O acesso ao mercado de crédito não é exclusivo aos agentes deficitários descritos acima. Organizações superavitárias, que possuem os recursos necessários, também recorrem ao mercado para realizar o investimento desejado, por saberem que a remuneração resultante de seus projetos será maior que a compensação financeira paga à instituição cedente dos recursos.

4.2 Financiamento por Produtos Bancários

Um dos instrumentos de crédito mais comuns e mais ofertados no mercado é o empréstimo bancário. Essa modalidade de financiamento é muito utilizada devido às facilidades para sua obtenção, logicamente funcionando de acordo com as normas e condições impostas pela instituição financeira cedente dos recursos.

Obviamente, para maximizar seus resultados utilizando-se um financiamento bancário, a empresa deve buscar aquela opção que mais se adequar ao motivo do empréstimo, seja para capital de giro, investimento, entre outros e ainda observar a taxaço do produto bancário bem como os impostos sobre o mesmo.

São disponibilizados de acordo com especificações descritas em contrato, tais como uma garantia de sua liquidez e um prazo para execuço da mesma. Sua liquidaço pode se dar de uma vez só, no final do contrato, ou em parcelas diluídas durante o período do contrato, e pode ter como garantia a hipoteca de bens, um parceiro de contrato solidário ao devedor como um credor ou ainda o próprio bem (no caso de ser um financiamento de um bem).

O grande atrativo desta modalidade de financiamento é a facilidade de sua obtenço, de forma que é utilizado em grande escala tanto por empresas de pequeno e médio porte como as de grande porte. É ainda mais utilizado por organizaçoes menores, uma vez que devido ao volume de seu fluxo de caixa e ativos, não possuem o porte necessário para realizar operaçoes de captaço de recursos maiores, como as organizaçoes multinacionais, por exemplo.

Entretanto, como dito anteriormente, neste caso de financiamento a organizaço tomadora dos recursos sujeita-se as regras definidas pela instituço que cede os recursos, compactuando desta forma com as normas rígidas do contrato, tais como o prazo de resgate e a taxa de juros, reconhecidamente a grande vilã desta modalidade.

As organizaçoes maiores, por saberem dos riscos de se trabalhar com as taxas de juros e impostos neste mercado procuram utilizar-se mais de outras formas de financiamento a elas disponível (de acordo com o fluxo de caixa presente), e recorrem ao empréstimo bancário quando suas opçoes estão restritas.

O valor cobrado por este financiamento engloba o valor total do empréstimo, acrescido de uma compensação financeira. Esta compensação compreende a taxa de juros e o *spread* bancário, com o qual a instituição financeira remunera-se, determinando o valor recebido pela instituição de acordo com o serviço prestado.

No caso específico do financiamento de capital de giro, realizam-se operações de empréstimo com resgate entre seis e vinte e quatro meses, de acordo com a necessidade de giro da organização.

É, portanto, indispensável e exclusivo ao caso de organizações que passam parte de seu período de funcionamento com fluxo de caixa baixo, devido às saídas de capital necessárias para a produção de seus bens e serviços, e acabam por receber os valores pelos mesmos apenas ao final do período. Neste caso, sendo necessária a obtenção deste empréstimo, sujeitando-se aos valores exigidos pela instituição cedente para liberação dos recursos.

Ainda sob essas condições, existem outras formas de financiamento a serem consideradas. Quando a necessidade de caixa se faz presente de forma emergencial em uma companhia, outras possíveis modalidades de captação de recursos no mercado bancário seriam o Desconto Bancário de Títulos, os Créditos Rotativos, as Contas Garantidas e Operações de *Hot Money*.

O desconto bancário de títulos (ou desconto de duplicatas) envolve a troca de um valor a receber no futuro (em prazo máximo de sessenta dias) pelo recebimento do mesmo valor no presente, repassando o título a receber no futuro ao banco, juntamente de uma compensação paga ao banco.

Sua utilização é recomendada em casos de real necessidade de caixa, considerando o valor do título em questão, ou ainda em casos que o recebimento

antecipado do valor possibilite alguma melhoria ou investimento que ofereça uma remuneração maior que os juros pagos pelo desconto bancário do título.

Assim como nas outras operações bancárias já descritas, sobre esse serviço incidem o *spread* bancário e as taxas de juros. Neste caso incidem nas taxas de juros o IOF e a TAC, o que torna essa opção mais cara, uma vez que o valor retirado junto ao banco nunca será inferior ao valor real do título a receber acrescido do montante pago como compensação ao banco pela prestação do serviço.

Considerando-se essas necessidades de caixa de curto e curtíssimo prazo destaca-se também o *hot money*, válido por no máximo dez dias, tem grande utilidade por ter sua operacionalização bastante simples, podendo ser realizada por meio de fax, carta ou telefone (mediante uma nota promissória e contrato previamente assinados), e é muito utilizada no pagamento de tarifas e taxas.

E por ter essa grande vantagem de facilidade na sua obtenção, o *hot money* se torna uma opção interessante para organizações com necessidade de fazer caixa em um curtíssimo prazo, porém possui também desvantagens que em algumas situações o tornam uma opção cara, tais como a tributação da CPMF, cobrada duas vezes (uma quando o montante é creditado na conta do tomador e outra quando da saída dos recursos da conta para quitação da dívida).

A taxa dessa operação é definida pela taxa do CDI do dia, acrescido do custo de PIS e COFINS sobre o valor do *hot money*. Devido a esse custo, além da dupla tributação, essa operação tende a ser mais utilizada em casos específicos de fechamento de caixa e pagamento de tributos, sendo liquidados rapidamente nos dias seguintes.

As contas garantidas são uma forma de cheque especial para pessoas jurídicas e funcionam como contas de crédito com um valor limite, das quais o cliente

faz saques de acordo com necessidades emergenciais, quando a conta corrente não possui recursos.

São movimentados por intermédio de cheques, e tem as mesmas vantagens do *hot money*, por sua facilidade de operacionalização. Na formação de sua taxa incide o IOF diário, e assim como nos empréstimos bancários se faz presente o *spread* bancário acrescido da taxa de remuneração ao investidor.

É de grande utilidade às companhias pela simplicidade, uma vez que os saques dessa conta são automáticos, quando o saldo da conta do cliente (vinculada à sua conta garantida) é zerado, funcionando desta forma sem a necessidade de grandes negociações entre empresa cliente e a instituição cedente dos recursos. É utilizado principalmente por organizações de pequeno e médio porte.

O funcionamento do crédito rotativo é similar ao das contas garantidas, uma vez que são também linhas de crédito com um limite, e conforme sua utilização, diminui-se o crédito disponível, sendo esse valor re-disponibilizado de acordo com o pagamento do principal.

Sua utilização se faz mediante apresentação de uma duplicata como garantia do valor a ser disponibilizado. Juros e IOF são cobrados de acordo com a utilização dos recursos, porém sendo esses encargos devidos e pagos somente enquanto a conta estiver devedora. Para um bom resultado utilizando-se este financiamento, deve-se prestar especial atenção nas condições de pagamento mínimo periódicos.

No caso da necessidade de adquirir recursos com a venda de algum ativo da organização, uma opção interessante é realizar operações de *vendor* (ou *vendor finance*). Desta forma, recebe-se por um ativo seu o valor total, ao invés das parcelas fixas a serem pagas no período estabelecido.

A empresa beneficiária transfere seu crédito ao banco, pagando uma taxa de intermediação, e o banco por sua vez paga a empresa o valor total do bem, passando a partir desse momento a ser o beneficiário dos depósitos do comprador pelo bem em questão, assim como passa a ser responsável pelo risco do não pagamento pelo mesmo.

Sua grande vantagem é a menor incidência de tributos, como IPI, ICMS, PIS e COFINS, devido ao fato da venda não ser efetuada diretamente por ela, e sim pela instituição financeira, porém ainda havendo a incidência do IOF sobre o valor proporcional ao período do financiamento, assim como nas demais operações de crédito.

Além disso, outro fator interessante para a organização beneficiária da operação de *vendedor* é que, embora o financiamento do comprador seja feito pela instituição financeira, a organização que faz o *vendedor* mantém o controle da gestão da dívida em relação à empresa compradora de seu ativo, podendo determinar a seu critério descontos ou alterações no prazo do pagamento, de acordo com o entendimento com a organização compradora.

A operação de *comprar*, similar ao *vendedor* também é interessante, uma vez que possui as vantagens do *vendedor*, porém aplicando-se de forma diferente.

A assunção de dívidas é uma operação que busca garantir um ganho financeiro, e tem como grandes vantagens a redução para a empresa do custo da dívida assumida.

A empresa beneficiária no caso assume uma dívida futura, e durante o período até o prazo de resgate, buscam-se aplicações em ativos gerem renda possível para baratear a dívida em questão, possibilitando um desconto no valor

final a ser pago. Útil em organizações que tem valores a pagar periodicamente, em datas previstas.

A tabela 6 demonstra as operações de crédito descritas anteriormente, bem como suas vantagens e desvantagens para as empresas que desejem utilizá-las:

Tabela 6 – Vantagens e desvantagens dos financiamentos bancários

Financiamento	Vantagens	Desvantagens
Desconto Bancário de Títulos	A antecipação de recursos futuros, considerando que o valor a ser pago para a instituição financeira será a compensação financeira pelo serviço, e não o montante sacado como no caso de um empréstimo.	O risco do não recebimento do título é da própria empresa e não do banco, uma vez que se no prazo acordado não houver depósito do valor descontado, o banco tem direito de regresso contra o cliente.
<i>Hot Money</i>	Simplicidade para sua obtenção, podendo ser concedido por intermédio de telefone ou carta.	A dupla tributação da CPMF, além dos juros altos torna essa opção dispendiosa.
Contas Garantidas	Por serem contas vinculadas a conta corrente da empresa, os saques para cobrir os débitos são feitos de forma automática.	Sua garantia é uma nota promissória em branco, o que pode significar problemas caso não se observe o limite de saques e taxa de juros.
Créditos Rotativos	A ausência de burocracia para realização dos saques dessa linha de crédito.	Os altos encargos financeiros cobrados.
<i>Vendor</i>	O não pagamento de tributos que seriam cobrados na nota fiscal de venda, pois a mesma passa a ser realizada pelo banco, além da rápida remuneração à vista pelo objeto da venda.	Essa operação requer que a empresa compradora seja uma cliente tradicional da empresa vendedora, pois ela assumirá o risco do negócio junto ao banco.

Fonte: Elaboração própria.

4.3 Financiamento pelo BNDES

Os financiamentos disponibilizados pelo BNDES buscam, de acordo com seus parâmetros, dar suporte ao desenvolvimento de organizações nacionais, que também contribuam para o desenvolvimento da economia do país.

O BNDES oferece, por meio de suas linhas de crédito financiamentos que buscam atender às necessidades da empresa de recursos para financiamento de seus projetos, utilizando-se para tal de agentes autorizados espalhados por todo território nacional. Utiliza também para financiamento de máquinas e equipamentos de uma empresa especial a ele filiada, o FINAME.

Porém, para ter acesso aos recursos do BNDES, as organizações devem obedecer a certos critérios estabelecidos pelo próprio BNDES:

- Deve ser uma empresa de micro, pequeno ou médio porte, com um faturamento anual que não ultrapasse o valor de R\$ 60 milhões;
- Deve estar em dia com suas obrigações junto ao INSS, FGTS, assim como com os demais tributos federais.

Essas exigências são consideradas as desvantagens das linhas de crédito do BNDES, de forma que muitas organizações que necessitam de crédito não preenchem esses requisitos, e subseqüentemente, não tem acesso a esses financiamentos.

A Tabela 7 demonstra as grandes vantagens de se optar pelas linhas de crédito do BNDES:

Tabela 7 – Vantagens do financiamento pelo BNDES

Aspecto	Vantagens
Prazo	Longo prazo para quitação do débito
Custo	Taxa de juros mais baixa que no mercado bancário, sem a incidência de IOF.
Carência	Possibilidade de negociação de prazo de carência para amortização do montante principal.

Fonte: Elaboração própria

Considera-se ainda que esta forma de financiamento, por opção do BNDES é característica para organizações de micro, pequeno e médio porte, desta forma não é uma opção válida para organizações não nacionais, e de faturamento muito elevado.

4.4 Outros Financiamentos

Muito comum nas operações de aquisição de equipamentos, bens e até imóveis, o *leasing* (ou arrendamento mercantil) é uma opção vantajosa pelo fato de possibilitar a utilização do bem sem ter a propriedade sobre ele. Parte do princípio que o lucro vem a partir da utilização do bem e não da sua imobilização.

O *leasing* financeiro se aproxima de um financiamento de um bem, tendo esse próprio bem como garantia de liquidação. Nesse caso, a empresa tem o bem sobre sua custódia e paga periodicamente pela sua utilização como forma de aluguel. Ao final do contrato de *leasing*, a empresa pode optar pela devolução do bem ao arrendador ou pela aquisição permanente do bem, pagando um valor por ele denominado Valor Residual Garantido (VRG).

É vantajoso para as organizações, de forma que pode se observar ao final do período se vale a pena a compra do equipamento em questão ou se seria mais vantajoso realizar um novo leasing de equipamentos, o que é bem comum no caso de uma evolução na tecnologia dos equipamentos.

Já o *leasing* operacional é geralmente realizado pelas próprias empresas fabricantes do bem em questão. É vantajoso para empresas que não podem onerar seus ativos, e para isso utilizam-se desse aluguel.

É geralmente realizado no ramo de equipamentos de tecnologia, tais como máquinas copadoras, computadores. Considerando-se o alto custo para adquirir esses equipamentos e ainda o custo de mantê-los em seu ativo passa a ser uma boa opção, considerando-se o valor mensal do *leasing*, bem como o tempo do contrato (nunca inferior ao tempo de vida útil do bem).

Outra grande vantagem do *leasing* operacional é que ao contrário do *leasing* financeiro, a cessão dos bens pode ser interrompida a qualquer momento pelo arrendatário, a não ser que esta opção não esteja prevista em contrato. Também difere do *leasing* financeiro pela ausência do VRG ao final do contrato.

Já o leasing imobiliário, destinado à aquisição de um imóvel (construído, acabado), de forma que o imóvel deve, obrigatoriamente destinar-se à atividade econômica da organização.

É de grande utilização em ocasiões de expansão de empresas, que necessitam de locações para se instalar, e tem como grande vantagem a ausência de longos e complexos processos de reintegração de posse no caso de não pagamento dos valores acordados, ao contrário do comum nos demais financiamentos imobiliários.

O *leasing*, nas suas formas demonstradas anteriormente é uma ótima opção para as empresas, porém pode passar a ser uma desvantagem, se o valor das prestações se aproximar muito do valor de mercado do bem, pois se por um lado o bem não é incluído no ativo da empresa, causando uma economia no imposto de renda, é um pagamento a ser realizado periodicamente que poderia ser evitado.

No caso da necessidade de captação de recursos financeiros à vista, existe a opção do *lease-back*, na qual a empresa beneficiária vende seu bem ao banco, recebendo o pagamento pelo mesmo, e o banco por sua vez arrendando o bem de volta à empresa, o que é vantajoso, pois a empresa mantém o bem sob sua custódia e ainda faz caixa com ele, porém ela perde o direito sobre o bem e assume a situação e as condições do leasing imposto pela instituição arrendadora.

O *factoring* é considerado uma atividade essencialmente mercantil, não sendo tutelada dentro do âmbito do mercado financeiro, e é então fiscalizado diretamente pela CVM e pelo BACEN.

É disponibilizado pelas sociedades de fomento mercantil, mais conhecidas como *factor*, e é basicamente a venda de um direito de crédito (cheques, duplicatas) pelo seu portador à instituição compradora, numa transação similar ao desconto bancário de títulos.

Muito utilizado principalmente em empresas de pequeno e médio porte, que se sujeitam aos juros cobrados, (geralmente o valor do mercado bancário) acrescido do spread cobrado pela instituição a fim de ressarcir-se pelos custos e riscos do título.

A tabela 8 demonstra as vantagens e desvantagens da realização de operações de *leasing* e *factoring*:

Tabela 8 – Vantagens e desvantagens de operações de *leasing* e *factoring*

Operação	Vantagens	Desvantagens
<i>Leasing</i>	Permite uma modernização constante do equipamento, além de gerar economia no imposto de renda.	Ausência de controle da posse do bem, além do pagamento de prestações pela utilização do mesmo.
<i>Factoring</i>	A rápida captação de recursos mediante um recebimento atrelado a um título de crédito.	Os encargos pagos como remuneração pelo serviço.

Fonte: Elaboração própria

Operação semelhante ao *factoring* é o *forfaiting*, porém compreende valores maiores que o *factoring* e apenas disponibiliza-se a empresas exportadoras. A empresa faz caixa utilizando-se do título emitido pela empresa importadora do bem por ela vendido, por intermédio da instituição financeira.

Porém, como dito anteriormente, apenas empresas exportadoras e de capital elevado possuem acesso a esse tipo de financiamento.

4.5 Financiamento por Ações

A empresa, quando em fase de crescimento e expansão necessita de recursos para fomentar esse desenvolvimento. Mesmo utilizando-se para tal de um financiamento, muitas vezes tem seu custo alto em relação à remuneração do projeto, deve-se buscar um equilíbrio entre na utilização de recursos de terceiros e recursos próprios.

Considerando-se uma empresa de capital fechado, uma opção seria a injeção de capital novo na companhia pelos atuais acionistas. Outra seria a subscrição de

ações a serem distribuídas neste grupo fechado de acionistas, ou ainda a abertura de capital da empresa.

No caso da empresa de capital aberto, essa subscrição de novas ações teria um alvo maior, sendo essas ações negociadas ao público em geral, no mercado primário, sob fiscalização da CVM.

Essas opções devem realmente ser consideradas, uma vez que adiar um investimento pode reduzir a competitividade de uma organização, e na melhor das hipóteses, ficar de fora do mercado.

Considerando-se uma empresa de capital fechado, a opção de abrir seu capital pode trazer grandes vantagens, desde que tenha condições para isso, ou seja, que possua alguns requisitos, tais como:

- Existência de boas perspectivas de crescimento e geração de lucros para o setor ao qual pertence;
- Possuir um histórico de lucros, além um patrimônio líquido e faturamento anual elevados (algo estimado em dezenas de milhões de dólares), de forma a ser atrativa para novos acionistas;
- Observar o mercado e decidir a subscrição em um momento que lhe seja favorável, que nem sempre coincide com o momento o qual a organização necessita dos recursos.

No caso dessa última observação, a organização pode abrir seu capital utilizando-se de uma operação conhecida como *block trade*, que consiste na colocação de ações pertencentes a acionistas no mercado (secundário). Os valores referentes ao leilão (realizado ao final da operação) destas mesmas vão para o caixa dos acionistas e não da empresa.

Essa opção é muito útil no caso da organização planejar realizar um *underwriting* tradicional no futuro, e precisaria na ocasião de ter um nome mais firmado no mercado, mais conhecido pelos investidores, de forma a conseguir valores maiores pelos seus papéis.

Ao tomar essa decisão, a organização deve estar ciente também de algumas modificações a serem feitas considerando-se sua nova posição como empresa de capital aberto, tais como adaptação dos estatutos sociais (eliminando possibilidades de privilégios a determinados tipos de ações), eleição de membros de um conselho de administração e promover um acerto de todas pendências fiscais ou jurídicas que possam denegrir a imagem da companhia junto ao público.

Deve realizar também o envio para a CVM de todas as informações requeridas para realizar seu registro, e posteriormente o envio de todo esse mesmo material enviado a CVM, juntamente com o número do registro aprovado pela CVM, para as bolsas de valores, de forma a registrar-se nesta mesma e estar liberado para operar no mercado de ações.

No caso inverso, da organização decidir pelo fechamento de seu capital, ela necessariamente precisa da aprovação de dois terços do total dos acionistas com direito a voto. São variadas as razões que podem levar a organização a decidir fechar seu capital, como falta de liquidez do mercado, relacionamento confuso entre acionistas ou descontentamento com o amplo volume de informações organizacionais publicados. Neste processo, as ações da empresa disponíveis no mercado são avaliadas, podendo se valorizar ou desvalorizar, de acordo com o momento do mercado.

Entre as vantagens e desvantagens que uma organização pode obter utilizando essa modalidade de financiamento destacam-se as descritas na tabela 9:

Tabela 9 – Vantagens e desvantagens da abertura de capital

Vantagens	Desvantagens
Diversificação das fontes de obtenção de recursos.	Ampla divulgação em meios públicos de informações relacionadas à companhia.
Diminuição do risco, uma vez que ele passa a ser dividido com novos sócios.	Surgimento de acionistas com poder de influenciar decisões estratégicas.
Consolidação da imagem da empresa no mercado.	Acréscimos em alguns custos administrativos.
Melhores condições de liquidez para seus acionistas.	Pressão dos acionistas por resultados e distribuição de dividendos.
Facilitação de processos de sucessão, problema freqüente em empresas familiares.	Altos custos decorrentes de taxas, divulgação e publicidade e comissões pagas a intermediários.
Suporte a planos de expansão e desenvolvimento.	Suscetibilidade dos títulos emitidos a crises financeiras que influem nos resultados na bolsa de valores.

Fonte: Elaboração própria

Algumas dessas desvantagens podem ainda ser descartadas no caso de uma outra abordagem como, por exemplo, considerar que maior parte dos acionistas se atém apenas a informações genéricas sobre as ações, e não a informações mais relevantes sobre a companhia.

Ou ainda no caso da empresa acreditar que os custos administrativos estão em valores muito significantes em relação ao retorno pelas ações, pode decidir pelo fechamento de seu capital.

4.6 Financiamento por Debêntures

Enquanto o lançamento de ações representa um aumento do patrimônio líquido da empresa, a debênture representa um título de dívida de longo prazo, sobre a qual incidem juros e correção monetária.

É uma boa possibilidade de captação para as empresas, desde que os recursos por ela captados pela venda desses títulos sejam suficientes para impulsionar um investimento que lhe assegure uma renda capaz de suportar os pagamentos periódicos aos beneficiários da debênture.

Para tornar essa debênture mais interessante aos investidores e dessa forma negociá-la com maior facilidade, uma opção é fazer dela uma DCA, podendo assim ser convertidas em ações ao final do prazo de liquidação. Porém é imprescindível manter um controle sobre essas emissões, observando as condições dispostas na cláusula de conversibilidade atrelada à debênture, de modo a não liberar uma quantidade indevida de ações.

As empresas que optarem por esta possibilidade de captação, devem se ater ao fato de que as debêntures são títulos de renda fixa, tendo como garantia seus ativos. Portanto, o risco da operação é assumido pela própria empresa emissora, tendo como garantia seus ativos.

A captação de recursos por intermédio de subscrição de debêntures só é realmente plausível para organizações que possuem um bom histórico no mercado e também um faturamento bastante elevado, uma vez que investidores não iriam se arriscar à obtenção de um título de uma companhia sem crédito, que não lhes inspire total confiança.

4.7 Outros Financiamentos no Mercado de Capitais

Uma opção muito utilizada pelas organizações é o *commercial paper*, título de curto prazo emitido por instituições não-financeiras, funcionando como uma nota promissória comercial, com uma data de vencimento definida, porém sem a existência de uma garantia.

Essa operação traz vantagens, uma vez que incorrem menos tributos, por ser uma operação fora do âmbito do sistema financeiro. A comercialização dessas notas promissórias se dá pelo sistema de notas promissórias, gerido pela Andima⁴ e operacionalizadas pela Cetip.

O BACEN determina que o prazo deste título deve girar entre trinta e cento e oitenta dias para organizações de capital fechado e até trezentos e sessenta dias para organizações de capital aberto. O valor de cada título não pode superar a marca de 80.000 BTNF.

São muito utilizados para captação de recursos para o mercado de bônus (*bonds*), que por sua vez são títulos de renda fixa, podendo incidir juros fixos ou flutuantes, de acordo com o *bond*. Porém só podem ser utilizados por grandes companhias, uma vez que compreende valores amplos, e também por companhias de nome forte no mercado, que tenham um bom crédito, uma vez que não tem garantia sobre os mesmos. Sua remuneração periódica é definida com base no *treasury bond*.

Outra forma de financiamento é o *warrant*, opção muitas vezes confundida com o título conversível. Um título emitido com opção de *warrant* confere a seu titular a possibilidade de compra e venda de um outro título da companhia, tais como

⁴ Associação Nacional das Instituições de Mercado Aberto, entidade civil sem fins lucrativos que reúne bancos, corretoras e distribuidoras.

ações, debêntures ou notas promissórias. Enquanto o título conversível confere o direito sobre um título em um outro título da companhia, o *warrant* confere ao titular o direito de compra, e não a conversão.

As operações de repasses podem ser por recursos internos ou externos. No caso de recursos internos, são realizadas utilizando-se de recursos públicos, porém disponibilizados por instituições do mercado de capitais, facilitando assim o acesso da organização aos mesmos. É a opção mais adequada a empresas que não tem um capital tão grande a ponto de realizar financiamentos por instituições financeiras estrangeiras, como é o caso do repasse externo.

No repasse externo, o grande ganho para a organização é o fato do empréstimo ser realizado em moeda estrangeira, o que de acordo com a balança cambial pode gerar um crédito ainda maior, além de sujeitar-se a condições diferentes às presentes no mercado financeiro nacional. Porém só se disponibiliza esta modalidade a empresas com grande capacidade de captação de recursos.

Outra bela opção considerando-se grandes companhias com uma vasta carteira de recebíveis é a securitização de recebíveis, que utilizando alguns valores dessa sua carteira (sem que algum deles represente grande parcela de seus recebimentos), levanta recursos no mercado por intermédio de uma SPE por ele criada.

De forma simplificada, esta modalidade de captação de recursos funciona de forma que a empresa abdica de alguns valores de suas carteiras para utilizá-los como lastro para aplicação em outros títulos (debêntures em geral) que de acordo com o pensamento da organização, vão lhe render remuneração maior que o valor dos títulos por ela abdicados.

E a partir da securitização de recebíveis surgiram os FIDC, ou fundos recebíveis. As empresas lançam no mercado cotas desses seus fundos, pagando uma remuneração fixa por eles acrescida de juros, de forma que fica similar a uma operação com um título de dívida.

Essa operação pode ser aberta ou fechada, de forma que o fundo fechado só permite que o investidor resgate suas cotas ao final do período estipulado, enquanto o aberto permite aos investidores resgatarem esse montante a qualquer momento.

Assim como em outras operações no mercado, pode ser de grande vantagem para a organização, desde que a empresa tenha um histórico de pagamentos bom o suficiente para atrair investidores a se interessar por seus títulos.

A tabela 10 demonstra as vantagens e desvantagens das possibilidades de captação descritas anteriormente:

Tabela 10 – Vantagens e desvantagens de operações no mercado de capitais

Operação	Vantagens	Desvantagens
<i>Commercial Papers</i>	Isenção de IOF, captação realizada fora do âmbito do sistema financeiro.	Dificuldade de acesso ao mesmo por organizações de menor crédito.
<i>Bonds</i>	Ausência de garantias sobre o mesmo.	Dificuldade de acesso ao mesmo por organizações de menor crédito.
<i>Warrants</i>	Facilidade de venda de outros títulos da organização a clientes já conhecidos.	Dificuldade de realizar a venda de um título posterior, caso o título antecedente não tenha sido favorável ao investidor.
Operações de Repasses	Captação de recursos em moeda estrangeira.	Necessita de intermediação por uma instituição nacional.
Securitização de Recebíveis	Recursos captados no mercado que podem chegar a ser mais numerosos que os valores que tinha a receber em sua carteira.	Necessidade de uma vasta carteira de recebíveis, algo não muito comum nas companhias, além das de grande porte.
FIDC	São atrativos aos investidores pela sua remuneração.	Dificuldade de acesso ao mesmo por organizações de menor crédito.

Fonte: Elaboração própria

CONCLUSÃO

Esta pesquisa cumpre com seus objetivos definidos, no sentido de demonstrar o funcionamento do sistema financeiro nacional e dos mecanismos de crédito existentes.

Neste fechamento, apresentam-se as conclusões relativas ao tema proposto provenientes da pesquisa realizada, respondendo aos tópicos observados nos objetivos específicos. Na seqüência apresenta-se uma conclusão diante do objetivo geral da pesquisa.

Desta forma destacam-se, de acordo com os objetivos específicos, as seguintes considerações:

- Descrever e caracterizar os mercados de crédito e de capitais.

Estes mercados funcionam de acordo com as normas e regimentos do Sistema Financeiro Nacional e das instituições que a compõem. Compreendem financiamentos tanto de curto quanto de médio e longo prazos.

O mercado de crédito tem como função disponibilizar crédito às organizações requerentes visando sanar as necessidades de capital de giro e aquisição de ativos, utilizando-se de empréstimos e financiamentos. Para tal, as instituições financeiras prestadoras dos recursos utilizam-se de capital próprio, capital injetado por investidores ou provenientes de títulos possuídos pela instituição.

Já o mercado de capitais oferece financiamentos de médio e longo prazos, além de financiamentos de prazo indeterminado, como é o caso do lançamento de ações e debêntures no mercado primário. Nesse mercado negociam-se também

outros títulos como bônus e *warrants*, além da realização de operações como securitização de recebíveis e operações de repasses.

Difere de forma substancial do mercado de crédito pela ausência da necessidade de uma instituição como uma das partes da negociação, podendo ser uma relação direta entre investidor e empresa beneficiária, tendo a instituição apenas como uma interveniente.

A descrição e caracterização do mercado de capitais foi importante para o entendimento da estrutura onde os mecanismos de crédito são transacionados.

- Identificar e caracterizar os principais mecanismos disponíveis.

No mercado de crédito, as instituições financeiras oferecem empréstimos e financiamentos cobrando as taxas e encargos relativos ao serviço prestado, além do spread bancário. Além dos empréstimos de capital de giro, comuns e extremamente necessários em determinadas organizações, oferecem também o desconto de títulos, contas garantidas e créditos rotativos, além do financiamento de bens, tendo como garantia o próprio bem em questão.

A facilidade na obtenção desses produtos contribui para sua vasta utilização nas empresas, tendo como contrapartida os altos valores pagos como compensação à instituição pelo crédito disponibilizado.

No mercado de capitais, destacam-se as operações com ações, na qual a organização capta recursos a longo prazo pela emissão desses títulos no mercado primário. Ela recebe os valores relativos à venda colocação desses títulos e compromete-se com a remuneração periódica ao investidor titular das ações.

São freqüentes também operações com outros títulos, como as debêntures (títulos de dívida) e bônus. Ainda operações nesse mercado como securitização de recebíveis, *forfaiting* e repasses são algumas das opções a serem consideradas.

A identificação e caracterização dos mecanismos de crédito foi fundamental por oferecer os elementos necessários para a análise das vantagens e desvantagens dos mesmos.

- Analisar sua aplicação.

Os empréstimos bancários, bem como os demais produtos bancários, pela sua facilidade de obtenção tem se consolidado como uma das opções mais utilizadas pelas diversas organizações. É ainda mais utilizada considerando-se organizações de menor porte, que por não possuírem faturamento que as credencie a utilizar financiamentos no mercado de capitais como subscrição de ações, por exemplo, recorrem a esses empréstimos.

Já as organizações de maior porte, que possuem resultados financeiros mais expressivos possuem um leque maior de opções na necessidade de captar recursos no mercado. Desta forma podem escolher, dentre as variadas formas de financiamentos, aquela que seja mais adequada à situação da companhia e da necessidade do financiamento (investimento, melhorias, expansão).

Portanto, organizações de grande porte geralmente recorrem a esses financiamentos para custear seus projetos quando a remuneração do mesmo se mostra maior que a compensação paga à instituição financeira.

Partindo destas considerações relativas aos objetivos específicos, segue adiante a conclusão relativa ao objetivo geral definido na introdução do presente trabalho:

- Caracterizar e descrever os mercados de crédito e de capitais e a forma de acesso das empresas a seus mecanismos.

De acordo com as conclusões relativas aos objetivos específicos, o presente trabalho descreveu os mercados de crédito e de capitais buscando demonstrar conhecimentos sobre os mesmos que vem a ser indispensáveis no ato da escolha de uma fonte para financiamento.

É importante ressaltar também que não só o conhecimento das fontes de recursos disponíveis nos mercados é necessário, mas também o profundo conhecimento da própria organização e suas necessidades, de forma a não escolher um financiamento que não esteja adequado às necessidades da organização.

Desta forma, o conhecimento dos mecanismos de captação de recursos no mercado, bem como suas particularidades foi fundamental para a escolha do instrumento de crédito que a organização deve se utilizar na busca de maximizar resultados.

Especificamente no caso de empresas de porte menor, que devido ao seu limitado fluxo de caixa não tem possibilidade de investir em financiamentos em ações, por exemplo, ou ainda outras possibilidades do mercado de capitais, o estudo dos instrumentos do mercado é fundamental. Para essas empresas seria aconselhável os financiamentos realizados pelo BNDES, voltados a esse mesmo tipo de organização e que possuem os juros mais baratos do mercado além de outras facilidades como o longo prazo para liquidação do valor total.

O que não se repete no caso de grandes organizações, com resultados financeiros expressivos, e que com esses valores não tem por lei o acesso ao crédito do BNDES, porém tem porte necessário para escolher entre um leque maior de possibilidades de captação de recursos no mercado financeiro.

O estudo demonstra a necessidade da escolha acertada do mecanismo de crédito, de acordo com variáveis que vão desde a situação do mercado até a situação da própria empresa. Considerando-se não somente a necessidade da captação dos recursos, mas também a remuneração dos projetos a serem realizados com estes recursos e os reflexos que serão sentidos nos resultados financeiros da organização.

BIBLIOGRAFIA

- ANDREZO, A. F.; LIMA, I. S. **Mercado Financeiro: Aspectos Históricos e Conceituais**. São Paulo: Ed. Pioneira, 2001.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2005.
- BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Disponível em <http://www.bndes.gov.br>. Acesso em 22 de maio de 2007.
- BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em <http://www.bovespa.com.br>. Acesso em 29 de junho de 2007.
- CAVALCANTE FILHO, André. **Mercado de Capitais**. 4. ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998.
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 16. ed. Rio de Janeiro: Ed. Qualitymark, 2005.
- MELLAGI FILHO, A.; ISHIKAWA, S. **Mercado Financeiro e de Capitais**. São Paulo: Ed. Atlas, 2000.
- OLIVEIRA, Sílvio Luiz de. **Tratado de Metodologia Científica**. 2. ed. São Paulo: Ed. Pioneira, 2000.
- SANTOS, José E. dos. **Mercado Financeiro Brasileiro**. São Paulo: Ed. Atlas, 1999.
- SANVICENTE, A. Z.; MELLAGI FILHO, A. **Mercado de Capitais e Estratégias de Investimento**. São Paulo: Ed. Atlas, 1996.
- VASCONCELLOS, Marco Antônio S. **Fundamentos da Economia**. 2. ed. São Paulo: Ed. Saraiva, 2006.
- VERGARA, Sylvia C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 6. ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2005.
- VILELA FILHO, Gustavo A. **As Sociedades Corretoras e o Mercado de Valores Mobiliários**. Rio de Janeiro: Ed. Lumen Júris, 2003.