



## Fontes de Financiamento de Empresa e Uso de Capital de terceiros

### Um histórico

Diante de tantas nomenclaturas contábeis, torna-se fácil se perder na selva de termos financeiros que circulam por aí quando uma pessoa tenta administrar as finanças da PJ pessoa jurídica. Para tratar das decisões de financiamento da entidade e do uso de capitais de terceiro, se faz necessário abordarmos inicialmente alguns conceitos da política de capital de giro.

O capital de giro é tratado como um investimento de uma empresa em ativos de curto prazo, exemplificado pelas contas de caixa geral, títulos negociáveis, estoques e contas a receber, entre outras classificadas no Balanço Patrimonial no ativo circulante. Citamos um CGL capital de giro líquido como a diferença obtida entre o AC e o PC. Outro olhar do analista é para o Orçamento de Caixa, onde o demonstrativo prevê as entradas e saídas de caixa, focalizando a capacidade da empresa de gerar entradas suficientes para honrar as saídas.

- **Vantagens e desvantagens\_ prazos**

- a) Velocidade – o crédito de CP curto prazo é obtido com maior facilidade e rapidez;
- b) Flexibilidade – pagamentos antecipados, liberação de novos valores, sem cláusula restringindo ações futuras da empresas são algumas vantagens do financiamento de CP;
- c) Custo do LP longo prazo versus CP: as dívidas de curto prazo possuem taxas de juros inferiores às de longo prazo (isto no caso americano. O que se verifica sobre isto no Brasil?);



- **Risco da dívida do CP versus LP:**

- As taxas de juros são variáveis no CP, diferente das dívidas de LP, onde as taxas são estáveis ao longo do tempo;
- As dívidas de LP não se submetem às pressões momentâneas de demanda (as variações das taxas de juros dia a dia), já que estão normalmente estabelecidas;
- O financiador do CP pode exigir o pagamento imediato do saldo devedor.

- **Fontes de Financiamento a Curto Prazo - Garantido**

Fontes de capital:

- adição de capital social;
- maior prazo nas compras com fornecedores;
- sócios/acionistas;
- obtenção de recursos no sistema financeiro.

- **Fontes de financiamento a Curto Prazo – com e sem garantias**

- Empréstimos com garantia
- Empréstimo com alienação de estoques
- Empréstimo com certificado de armazenagem

- **Fontes de financiamento a longo prazo**

- Empréstimos
- Debênture: a) com garantia b) sem garantia
- Ações



Normalmente, empresas têm à sua disposição apenas um montante limitado de financiamento a curto prazo sem garantia. Para se obter fundos adicionais é necessário que se dê algum tipo de garantia. Em outras palavras, à medida que uma empresa incorre em montantes cada vez maiores de financiamento a curto prazo sem garantia, ela atinge um nível máximo, além do qual os fornecedores de fundos a curto prazo acham que a empresa oferece demasiado risco para se conceder mais crédito sem garantia. Este nível máximo está intimamente relacionado com o grau de risco do negócio e o histórico financeiro da empresa, entre outros fatores. Várias empresas são incapazes de obter mais dinheiro a curto prazo sem oferecer garantias.<sup>1</sup>

- **Características de Empréstimos com Garantia a Curto Prazo**

Empréstimo a curto prazo com garantia é aquele pelo qual o credor exige ativos como colaterais (qualquer ativo sobre o qual o credor passa a ter direito legal caso o tomador não cumpra o contrato), geralmente em forma de duplicatas a receber ou estoques. O credor adquire o direito de uso do colateral mediante a execução de um contrato (contrato de garantia) firmado entre ele e a empresa tomadora.

Esse contrato de garantia indica o colateral empenhado para garantir o empréstimo, bem como as suas condições. Especificam-se, dessa forma, as condições exigidas para a extinção do direito sobre a garantia, a taxa de juros sobre o empréstimo, datas de reembolso e outras cláusulas. Uma cópia desse contrato é registrada em cartório público – geralmente um cartório de registro de títulos e documentos. O registro do contrato fornece aos futuros credores informações sobre quais ativos de um tomador potencial estão indisponíveis para serem usados como colateral. O registro em cartório protege o credor, estabelecendo legalmente seu direito sobre a garantia.

Apesar de muitos argumentarem que uma garantia reduz o risco do empréstimo, os credores não encaram desse modo. Os credores reconhecem que podem reduzir as perdas por ocasião da falta de pagamento, mas quanto à mudança no risco de não pagamento, a presença de garantia não tem qualquer efeito. Afinal, quem empresta não deseja administrar e liquidar garantias.

---

<sup>1</sup> Uma empresa deve sempre tentar obter financiamento a curto prazo sem garantia, visto que esta modalidade é menos dispendiosa do que o empréstimo com garantia.



As duas técnicas mais utilizadas pelas empresas para obter financiamento a curto prazo com garantias são: caução de duplicatas e factoring de duplicatas:

**a) Caução de Duplicatas a Receber** - Caução de duplicatas é, por vezes, usada para garantir empréstimo a curto prazo, uma vez que as duplicatas apresentam significativa liquidez.

- **Tipos de Caução:**

As duplicatas são caucionadas numa base seletiva. O credor potencial analisa os registros de pagamento passados das duplicatas com o objetivo de determinar quais as duplicatas representam colateral aceitável para empréstimos.

Um segundo método é vincular todas as duplicatas da empresa. Esse tipo de contrato de alienação fluante é normalmente usado quando a empresa possui muitas duplicatas que, em média, tem apenas um pequeno valor. Neste caso não se justificaria o custo de avaliar cada duplicata separadamente a fim de determinar se ela é aceitável.

- **Processo para Caução de Duplicatas:**

Quando uma empresa solicita um empréstimo contra duplicatas a receber, em primeiro lugar o credor avaliará as duplicatas da empresa, a fim de determinar se são aceitáveis como colateral. Além disso, elaborará uma lista das duplicatas aceitáveis, contendo as datas de vencimento e montantes. Se o tomador solicitar um empréstimo em valor fixo, o credor precisará selecionar apenas as duplicatas suficientes para garantir os fundos solicitados. Em alguns casos, o tomador poderá desejar o empréstimo máximo possível. Nessa situação, o credor avaliará todas as duplicatas, a fim de determinar o máximo de colateral aceitável.

**b) Factoring de Duplicatas a Receber** - O factoring de Duplicatas a Receber envolve a venda direta de duplicatas a um capitalista (factor) ou outra instituição financeira. O factor é uma instituição financeira que compra duplicatas a receber de empresas. O factoring de duplicatas não envolve realmente um empréstimo a curto prazo, porém é semelhante ao empréstimo garantido por duplicatas.



- **Contrato de Factoring:**

O factoring é feito normalmente com notificação e os pagamentos são efetuados diretamente ao factor. Ademais, em sua maioria, as vendas de duplicatas a um factor são feitas sem opção de recurso. Isso significa que o factor concorda em aceitar todos os riscos de crédito; se as duplicatas forem incobráveis, terá que absorver as perdas.

Em geral, o factor não paga a empresa o total de uma só vez e imediatamente, ela paga de forma parcelada, de acordo com o faturamento da empresa, num período que se estende até a data da cobrança da duplicata (há casos em que parte do dinheiro só é liberado ao cliente após o desconto da duplicata). O factor geralmente abre uma conta semelhante à conta corrente bancária para cada um de seus clientes, ele deposita dinheiro na conta da empresa (ou conforme contrato), ao qual pode sacá-lo livremente.

- **Uso de Estoque como Colateral**

Nos ativos circulantes da empresa, o estoque é o colateral mais desejável após as duplicatas, em face da sua negociação no mercado por valores similares ao seu valor contábil, que é usado para fixar seu valor como colateral.

A característica mais importante do estoque a ser considerado como colateral para empréstimo é a sua negociabilidade, a qual deve ser analisada à luz de suas propriedades físicas. Um armazém de produtos perecíveis, como pêssegos, pode ser bastante negociável; porém, se o custo de armazenar e vender os pêssegos for muito elevado, poderão não ser um colateral desejável. Itens especializados, como veículos para explorar a superfície lunar, tampouco são um colateral desejável, visto que pode ser muito difícil encontrar um comprador para eles. Ao avaliar estoques como colateral para empréstimo, o credor se interessa por itens com preços de mercado muito estáveis, que possam ser liquidados facilmente e que não apresentem propriedades físicas indesejáveis (rápido obsoletismo, fragilidade, dificuldade de armazenamento).



- **Empréstimos com Alienação**

Um credor poderá estar disposto a garantir um empréstimo com alienação de estoque, se uma empresa tiver um nível estável de estoque que consista num conjunto diversificado de mercadorias, e desde que cada item não tenha um valor muito alto. Já que é difícil para um credor verificar a existência do estoque, geralmente ele adiantará valores inferiores a 50% do valor contábil do estoque médio.

Empréstimos com alienação são muitas vezes exigidos pelos bancos comerciais como garantia extra. Eles podem ser obtidos também junto a financeiras.

- **Empréstimos com Alienação Fiduciária**

Nestes casos o tomador recebe a mercadoria e o credor adianta algo em torno de 80% do valor de seu preço. O credor obtém uma alienação sobre os itens financiados, que contém uma listagem de cada item financiado, bem como sua descrição e número de série. O tomador fica liberado para vender a mercadoria, mas se responsabiliza por enviar ao credor o montante tomado em empréstimo para cada item, acrescido dos juros, imediatamente após a venda. O credor, então, libera a alienação respectiva.

- **Empréstimos com Certificado de Armazenagem**

É um contrato pelo qual o credor, que poderá ser um banco ou uma financeira, assume o controle do colateral caucionado, que poderá ser estocado ou armazenado por um agente designado pelo credor. Após selecionar o colateral aceitável, o credor arrenda uma empresa armazenadora para tomar posse do estoque fisicamente.

São possíveis dois tipos de contratos de armazenagem: armazéns gerais e armazéns de “campo”.

a) Armazém geral - É um armazém central, usado para armazenar mercadorias de vários clientes. O credor normalmente se utiliza desse tipo de armazém quando o estoque for facilmente transportado e puder ser entregue com pouco dispêndio.



b) Armazém de “campo” - O credor arrenda uma companhia de armazenagens de “campo” para construir um armazém na empresa do tomador ou arrendar parte do armazém do mesmo, com o objetivo de guardar o colateral caucionado.

Independentemente de se optar por um armazém geral ou de “campo”, a empresa de armazenagem toma conta do estoque. Só mediante aprovação escrita do credor, pode-se liberar qualquer parcela do estoque garantido.

- **Fonte de Financiamento a Longo Prazo**

## **Empréstimos**

Empréstimo a Longo Prazo pode ser caracterizado como dívida que tem maturidade superior a um ano. É obtido junto a uma instituição financeira como um empréstimo a prazo ou através da venda de títulos negociáveis, que são vendidos a um número de credores institucionais e individuais. O processo de venda dos títulos, tal como de ações, é geralmente acompanhado por um banco de investimento (uma instituição financeira que auxilia em colocações privadas e assume um papel relevante em ofertas públicas). Empréstimos a longo prazo propiciam alavancagem financeira, sendo um componente desejável na estrutura de capital, desde que atenda a um menor custo de capital médio ponderado.

De modo geral, o empréstimo a longo prazo de um negócio possui vencimento entre cinco e vinte anos. Quando o empréstimo a longo prazo estiver a um ano do vencimento, os contadores passarão o empréstimo a longo prazo para o passivo circulante, porque nesse ponto ele se tornou uma obrigação a curto prazo.

Inúmeras cláusulas padronizadas de empréstimos são incluídas nos contratos de empréstimo a longo prazo. Essas cláusulas especificam certos critérios a respeito de registros e relatórios contábeis satisfatórios, do pagamento de impostos e de manutenção geral do negócio por parte da empresa tomadora.



As cláusulas padronizadas de empréstimos normalmente não trazem problemas para empresas em boa situação financeira e aquelas mais comuns são:

- a) Exige-se que o tomador mantenha registros contábeis satisfatórios, de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos;
- b) Exige-se que o tomador apresente periodicamente demonstrações financeiras auditadas, as quais são usadas pelo credor para monitorar a empresa e forçar o cumprimento do contrato de empréstimo;
- c) O tomador deve pagar os impostos e outras obrigações no vencimento;
- d) O credor exige que o tomador mantenha todas as suas instalações em bom estado, garantindo a continuidade de seu funcionamento.

Contratos de empréstimos a longo prazo resultantes quer de um empréstimo negociado a prazo, quer da emissão de títulos negociáveis, normalmente incluem certas cláusulas restritivas, que impõem certas restrições operacionais e financeiras ao tomador. Já que o credor está comprometendo seus fundos por um longo período, obviamente ele procura se proteger. As cláusulas restritivas, juntamente com as cláusulas padronizadas de empréstimos, permitem ao credor monitorar e controlar as atividades do tomador para se proteger do problema criado pelo relacionamento entre proprietários e credores. Sem essas cláusulas, o tomador poderia “levar vantagem” sobre o credor, agindo no sentido de elevar o risco da empresa, talvez pelo investimento de todo o capital da empresa na loteria estadual, por exemplo, sem ser obrigado a pagar ao credor um retorno maior (juros).

As cláusulas restritivas mantêm-se em vigor durante a vida do contrato de financiamento. As mais comuns são:

- a) Exige-se do tomador a manutenção de um nível mínimo de capital circulante líquido. Capital circulante líquido abaixo desse mínimo é considerado indicativo de liquidez inadequada, um precursor da falta de pagamento e, em última instância, da falência;
- b) Os tomadores são proibidos de vender contas a receber para gerar caixa, pois tal operação poderia causar um problema de caixa a longo prazo, se essas entradas fossem usadas para quitar obrigações a curto prazo;





- c) Credores a longo prazo normalmente impõem restrições quanto ao ativo permanente da empresa. Essas restrições para empresa são relativas à liquidação, aquisição e hipoteca dos ativos permanentes, frente ao fato que essas ações podem deteriorar a capacidade da empresa para pagar o seu débito;
- d) Muitos contratos de financiamentos inibem empréstimos subsequentes, pela proibição de empréstimos a longo prazo, ou pela exigência de que a dívida adicional seja subordinada ao empréstimo original. Subordinação significa que todos os credores subsequentes ou menos importantes concordem em esperar até que todas as reivindicações do atual credor sejam satisfeitas, antes de serem atendidas às suas;
- e) Os tomadores podem ser proibidos de efetuar certos tipos contratos de leasing para limitar obrigações adicionais com pagamentos fixos;
- f) Ocasionalmente, o credor proíbe combinações, exigindo que o tomador concorde em não consolidar, fundir ou combinar-se com qualquer outra empresa. Tais ações poderiam produzir mudanças e/ou alterações significativas no negócio e no risco financeiro do tomador;
- g) A fim de evitar a liquidação de ativos devido ao pagamento de altos salários, o credor pode proibir ou limitar o aumento salarial de determinados funcionários;
- h) O credor pode incluir restrições administrativas, exigindo que o tomador mantenha certos funcionários-chaves, sem os quais o futuro da empresa estaria comprometido;
- i) Às vezes, o credor inclui uma cláusula limitando as alternativas do tomador quanto aos investimentos em títulos. Esta restrição protege o credor, pelo controle de risco e negociabilidade dos títulos do tomador;
- j) Ocasionalmente, uma cláusula específica exige que o tomador aplique os fundos obtidos em itens de comprovada necessidade financeira;
- k) Uma cláusula relativamente comum limita a distribuição de dividendos em dinheiro a um máximo de 50 a 70% de seu lucro líquido, ou a um determinado valor.



- **Custo do Financiamento a Longo Prazo**

O custo do financiamento a longo prazo é, geralmente, maior do que o custo do financiamento a curto prazo. O contrato de financiamento a longo prazo, além de conter cláusulas padronizadas e cláusulas restritivas, especifica a taxa de juros, o timing dos pagamentos e as importâncias a serem pagas. Os fatores que afetam o custo ou a taxa de juros de um financiamento a longo prazo são o vencimento do empréstimo, o montante tomado e, mais importante, o risco do tomador e o custo básico do dinheiro.

- **Vencimento do Empréstimo**

Geralmente, os empréstimos a longo prazo têm maiores taxas de juros do que aqueles a curto prazo, em razão de vários fatores:

- a) a expectativa geral de maiores taxas futuras de inflação;
- b) a preferência do credor por empréstimos de períodos mais curtos, mais líquidos; e
- c) a maior demanda por empréstimos a longo prazo do que a curto prazo.

Em um sentido mais prático, quanto maior o prazo do empréstimo, menos exatidão se obterá na previsão das taxas de juros futuras e, portanto, maior o risco do credor perder. Além disso, quanto maior o prazo, maior o risco de incobráveis associado ao empréstimo. Para compensar todos esses fatores, o credor costuma cobrar maiores taxas de juros em empréstimos a longo prazo.

- **Montante do Empréstimo**

O montante do empréstimo afeta de maneira inversa o custo dos juros sobre o empréstimo. Os custos de administração de empréstimos provavelmente decresçam, quanto maior for o montante do empréstimo. Por outro lado, o risco do credor aumenta, pois empréstimos maiores resultam em menor grau de diversificação. O montante do empréstimo que cada tomador procura obter precisa, portanto, ser avaliado para que se determine a relação custo líquido administrativo X risco.



---

- **Risco Financeiro do Tomador**

Quanto maior a alavancagem operacional do tomador, maior o grau de risco operacional. Também, quanto maior o seu grau de endividamento ou o seu índice exigível a longo prazo, maior o seu risco financeiro. A preocupação do credor é com a capacidade do tomador para reembolsar o empréstimo solicitado. Essa avaliação global do risco operacional e financeiro do tomador, bem como informações sobre os padrões históricos de pagamentos, são usadas pelo credor, ao determinar a taxa de juros sobre qualquer empréstimo.

- **Custo Básico do Dinheiro**

O custo do dinheiro é a base para se determinar a taxa de juros real a ser cobrada. Geralmente, a taxa de juros de títulos do governo, com seus vencimentos equivalentes, é usada como o custo básico (menor risco) do dinheiro. Para determinar a taxa real de juros a ser cobrada, o credor adicionará prêmios pelo tamanho do empréstimo e risco do tomador ao custo básico do dinheiro para determinado prazo de vencimento.

Alternativamente, alguns credores determinam a classe de risco do tomador potencial e estimam as taxas cobradas sobre empréstimos de mesmo prazo de vencimento às empresas que, em sua opinião, se encontram na mesma classe de risco. Ao invés de determinar um prêmio pelo risco de um tomador específico, o credor pode usar o prêmio pelo risco vigente no mercado para empréstimos semelhantes.



- **Debêntures** Base legal: LSA 6.404/76

Emitentes: qualquer sociedade comercial constituída sob forma de sociedade por ações. (com exceção das Instituições Financeiras – não é o caso da Sociedade Arrendamento Mercantil).

Finalidade: captação de recursos de terceiros a médio e longo prazo para capital de giro e capital fixo.

Debêntures são títulos de dívida, cuja venda permite à empresa a obtenção de financiamento geral para as suas atividades, ao contrário de muitas linhas de empréstimo e financiamento existentes no Brasil, principalmente os chamados fundos especiais, que exigem um projeto indicando detalhadamente onde e como os recursos solicitados serão aplicados.

Assim sendo, tanto as debêntures como as ações dão à empresa maior flexibilidade na utilização dos recursos, além de serem vendidas com maior ou menor facilidade em função das expectativas que o seu comprador em potencial possa ter da rentabilidade futura da empresa, como garantia última da remuneração do seu investimento.

As debêntures dão ao seu comprador o direito de receber juros (geralmente semestrais), correção monetária variável, e o valor nominal na data de resgate prevista (a data de vencimento preestabelecida). Assim, a debênture distingue-se da ação preferencial principalmente pela existência do prazo e do valor de resgate pela empresa.

Para a empresa, a debênture apresenta a vantagem de ser uma alternativa de obtenção de recursos a longo prazo (ou seja, para investimento ou giro permanente) e a custo fixo (representado por juros presumivelmente conhecidos de antemão). Além disso, há a flexibilidade permitida pela inexistência de obrigação em aplicar os recursos de uma forma predeterminada.



- **Tipos de Debêntures**

Debêntures sem garantias - são emitidas sem caução de qualquer tipo específico de colateral, representando, portanto, uma reivindicação sobre o lucro da empresa, não sobre seus ativos, existindo três tipos básicos:

- a) Debêntures - têm uma reivindicação sobre quaisquer ativos da empresa que restarem após terem sido satisfeitas as reivindicações de todos os credores com garantia;
- b) Debêntures Subordinadas - são aquelas que estão especificamente subordinadas a outros tipos de dívida. Embora os possuidores de dívida subordinada se alinhem abaixo de todos os outros credores de longo prazo quanto a liquidação e o pagamento de juros, suas reivindicações precisam ser satisfeitas antes que as dos acionistas comuns e preferenciais.
- c) Debêntures de Lucros - exige o pagamento de juros somente quando existirem lucros disponíveis. Em vista de ser bastante frágil para o credor, a taxa de juros estipulada é bastante alta.

- **Debêntures com Garantias - os tipos básicos são:**

- a) Debêntures com Hipoteca - é uma debênture garantida com um vínculo sobre a propriedade real ou edificações. Normalmente o valor de mercado do colateral é maior do que o montante da emissão de debênture;
- b) Debêntures Garantidas por Colateral - se o título possuído por um agente fiduciário consistir de ações e/ou debêntures de outras companhias, as debêntures garantidas, emitidas contra este colateral, são chamadas de Debêntures Garantidas por Colateral. O valor do colateral precisa ser de 20 a 30% superior ao valor das debêntures;
- c) Certificados de Garantias de Equipamentos - a fim de obter o equipamento, um pagamento inicial é feito pelo tomador ao agente beneficiário, e este vende certificados para levantar os fundos adicionais exigidos para comprar o equipamento do fabricante. A empresa paga contraprestações periódicas ao agente fiduciário, que então paga dividendos aos possuidores de debêntures.



- **Ações** Base legal: LSA 6.404/76

Conceito: título negociável emitido por Sociedade Anônima e que representa a menor parcela do seu capital social (capital social dividido em ações).

Vantagens:

- Dividendo – parcela do lucro distribuída aos acionistas (limites legais do total);
- Bonificação – distribuição gratuita de novas ações aos acionistas em decorrência de aumento de capital ou transformação de reservas;
- Subscrição – quando da emissão de novas ações, o acionista tem a preferência na aquisição destas à preço favorecido (direito garantido por 30 dias).

Espécies:

- Ordinárias – dão direito à voto e, por conseguinte, possibilitam os acionistas participarem da gestão da empresa;
- Preferenciais – não têm direito a voto. Possuem preferência no recebimento dos lucros. No caso da empresa falir, serão as primeiras ações a receberem.

Formas:

- Nominativa – tem certificado onde consta o nome do acionista. Sua transferência exige novo registro;
- Escritural – não tem certificado. O controle é feito numa conta de depósito em nome do acionista (numa corretora de valores).

- **Ações ordinárias**

Os verdadeiros proprietários de uma empresa são os acionistas comuns, ou seja, aqueles que investem seu dinheiro na expectativa de retornos futuros. Um acionista comum é, às vezes, conhecido como proprietário residual, pois, em essência, recebe o que restar após terem sido satisfeitas todas as outras reivindicações sobre o lucro e ativos da empresa. Como resultado dessa posição geralmente incerta, ele espera ser compensado por dividendos e ganhos de capital adequado.



As ações ordinárias de uma empresa podem ser possuídas por um único indivíduo, por um grupo relativamente pequeno de pessoas, tais como uma família, ou ser propriedade de um número amplo de pessoas não-relacionadas entre si e investidores institucionais. De forma geral, as pequenas empresas são propriedade de um único indivíduo ou de um grupo restrito de pessoas e, caso suas ações sejam negociadas, isso ocorreria através de arranjos pessoais ou no mercado de balcão.

Geralmente, cada ação ordinária dá direito a seu possuidor a um voto na eleição de diretores ou em outras eleições especiais. Os votos são assinados e devem ser depositados na assembleia geral ordinária.

O pagamento de dividendos depende do conselho de diretoria e muitas empresas pagam-nos trimestralmente, em dinheiro, ações ou mercadorias. Os dividendos em dinheiro são mais comuns, e dividendos em mercadoria, os menos comuns. O acionista comum não tem certeza de receber um dividendo, porém espera certos pagamentos de dividendos segundo o padrão histórico de dividendos da empresa. Antes de os dividendos serem pagos aos acionistas comuns, é preciso satisfazer às reivindicações de todos os credores, do governo e dos acionistas preferenciais.

Contudo, o possuidor de ação ordinária não tem nenhuma garantia de receber qualquer distribuição periódica do lucro na forma de dividendos, nem de ficar com quaisquer ativos, em caso de liquidação. O acionista comum provavelmente nada receba como resultado do processo legal da falência.

Porém, uma coisa lhe é assegurada: se tiver pago mais do que o valor nominal pela ação, não poderá perder mais do que investiu na empresa.

Ademais, o acionista comum pode receber retornos ilimitados, tanto pela distribuição do lucro como pela valorização de suas ações. Para ele nada é garantido; entretanto, podem ser enormes os possíveis prêmios pelo fornecimento de capital de risco.

- **Ações preferenciais**

A ação preferencial dá a seus possuidores certos privilégios que lhes conferem direitos preferenciais em relação aos acionistas comuns. Por esse motivo, geralmente não é emitida em grandes quantidades. Os acionistas preferenciais têm um retorno periódico fixo, que é estipulado como porcentagem ou em dinheiro. Em outras palavras, pode-se emitir ação preferencial de 5% ou ação preferencial de \$ 5,00.



A ação preferencial é frequentemente emitida por empresas públicas, por empresas adquirentes de fusão, ou por empresas que estejam sofrendo perdas e precise de financiamento extra. As empresas públicas emitem ações preferenciais para aumentar sua alavancagem financeira, enquanto aumentam o capital próprio e evitam o risco mais alto associado a empréstimos. A ação preferencial é usada em conexão com fusões, para dar aos acionistas da empresa adquirida um título de renda fixa que, quando trocado por suas ações, resulta em certas vantagens tributárias. Além do mais, a ação preferencial é usada frequentemente para levantar os fundos necessários por empresas que estejam tendo prejuízos. Essas empresas podem vender mais facilmente ações preferenciais do que ações ordinárias por darem ao acionista preferencial um direito que é prioritário ao dos acionistas ordinários e, assim sendo, têm menos risco que a ação ordinária.

Diferem das ações ordinárias por causa de sua preferência no pagamento de dividendos e na distribuição dos ativos da sociedade, na eventualidade de liquidação. A palavra preferência significa apenas que os titulares de ações preferenciais devem receber um dividendo antes que os titulares das ações ordinárias recebam qualquer coisa.

A ação preferencial é uma forma de capital próprio, de um ponto de vista legal e fiscal. O que é importante, porém, é que os titulares de ações preferenciais às vezes não possuem direito de voto.

- **Vantagens e Desvantagens da Ação Preferencial**

### **Vantagens**

Uma das vantagens comumente citadas das ações preferenciais é a sua capacidade de aumentar a alavancagem financeira. Desde que a ação preferencial obriga a empresa a pagar somente dividendos fixos aos seus portadores, sua presença ajuda a aumentar a alavancagem financeira da empresa. A alavancagem financeira crescente ampliará os efeitos dos lucros crescentes sobre os lucros dos acionistas ordinários.

A Segunda vantagem é a flexibilidade proporcionada pela ação preferencial. Embora a ação preferencial acarrete maior alavancagem financeira, da mesma forma que um título privado, ela difere deste porque o emitente pode falhar no pagamento de um dividendo sem sofrer as consequências que resultam quando falha num pagamento de juros. A ação preferencial permite que o emitente mantenha sua posição alavancada, sem correr um risco tão grande a ponto de ser forçado a abandonar o negócio num ano de “vacas magras”, como poderia ser o caso se falhasse no pagamento de juros.





A terceira vantagem de ação preferencial tem sido o seu uso em reestruturação corporativa – fusões, compra pelos executivos e desapropriações. Muitas vezes, a ação preferencial é trocada pela ação ordinária de uma empresa adquirida, sendo o dividendo preferencial determinado a um nível equivalente ao dividendo histórico da empresa adquirida. Isso faz com que a empresa adquirente defina, na época da aquisição, que será pago somente um dividendo fixo. Todos os outros lucros poderão ser reinvestidos para perpetuar o crescimento do novo empreendimento. Além do mais, essa abordagem permite aos proprietários da empresa adquirida seguirem um fluxo contínuo de dividendos equivalente àquele obtido antes da reestruturação.

### **Desvantagens**

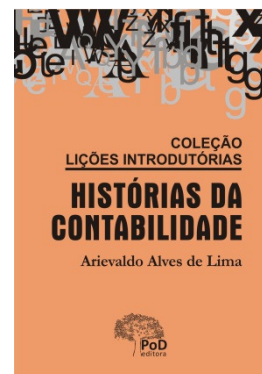
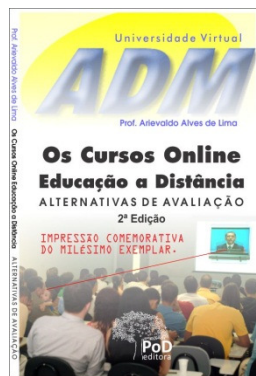
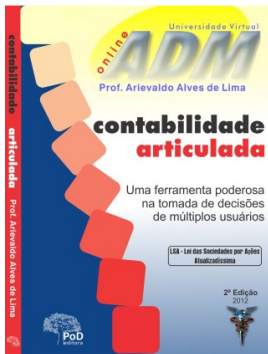
Três desvantagens principais das ações preferenciais são frequentemente citadas. Uma delas é a propriedade nos direitos dos acionistas preferenciais. Uma vez que os portadores de ações preferenciais têm prioridade sobre os acionistas comuns em relação à distribuição de lucros e ativos, em certo sentido a presença da ação preferencial compromete os retornos aos acionistas comuns. Se o lucro da empresa após o imposto de renda for bastante variável, poderá ser seriamente prejudicada a sua capacidade de pagar, pelo menos dividendos simbólicos a seus acionistas comuns.

A Segunda desvantagem da ação preferencial é o custo. O custo do financiamento da ação preferencial é geralmente maior do que o custo do financiamento através de empréstimo. Isso porque o pagamento de dividendos a acionistas preferenciais não é garantido, ao contrário do pagamento de juros sobre títulos privados. Já que os acionistas preferenciais estão dispostos a aceitar o maior risco de comprar ação preferencial em vez de títulos de dívida a longo prazo, eles precisam ter a compensação com um retorno mais elevado. Outro fator que leva o custo da ação preferencial a ser significativamente superior ao do empréstimo a longo prazo é que os juros sobre ele são dedutíveis para fins fiscais, enquanto que o dividendo preferencial precisa ser pago do lucro após o imposto de renda.

A terceira desvantagem da ação preferencial é que ela é geralmente difícil de ser vendida. A maioria dos investidores não vê atrativos na ação preferencial, em comparação com os títulos privados (pois o emitente pode decidir não pagar os dividendos) e com a ação ordinária (devido ao seu retorno limitado).



- O aumento do conhecimento é inexorável! <sup>2</sup>



<sup>2</sup> Estude continuamente. Tudo na medida certa para o aumento de seu conhecimento cognitivo.

**On-line      off-line      full-time**