



FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E NEGOCIOS DE SERGIPE – FANESE
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ALINE UMBELINO DE JESUS

O USO DA ALAVANCAGEM FINANCEIRA COMO INSTRUMENTO DE
CAPTAÇÃO DE RECURSOS E ECONOMIA TRIBUTÁRIA

Aracaju-SE
2017.1

ALINE UMBELINO DE JESUS

**O USO DA ALAVANCAGEM FINANCEIRA COMO INSTRUMENTO DE
CAPTAÇÃO DE RECURSOS E ECONOMIA TRIBUTÁRIA**

Artigo apresentado à Coordenação do Curso de Bacharelado em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Negócios de Sergipe - FANESE, como requisito parcial e obrigatório para obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Edgard Dantas Santos Júnior

Coordenadora: Prof. Esp. Luciana Matos dos Santos Figueiredo Barreto.

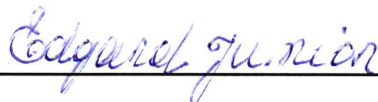
**Aracaju – SE
2017.1**

ALINE UMBELINO DE JESUS

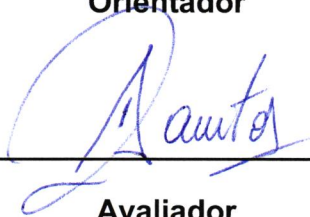
**O USO DA ALAVANCAGEM FINANCEIRA COMO INSTRUMENTO DE
CAPTAÇÃO DE RECURSOS E ECONOMIA TRIBUTÁRIA**

Artigo apresentado à Coordenação do Curso de Bacharelado em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Negócio de Sergipe - FANESE, como requisito parcial e obrigatório para obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

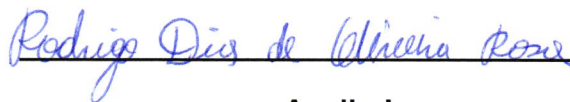
Aprovado (a) com média: _____



Prof. Edgard Dantas Santos Júnior
Orientador



Avaliador



Avaliador

Aracaju (SE), ____ de _____ de 2017.

RESUMO

O aumento da tecnologia, da globalização e da concorrência exige que as empresas renovem seus ativos permanentemente e com muita rapidez. Ocorre que nem sempre é possível dispor de capital próprio, com o que cada vez mais, torna-se comum o uso de recursos de terceiros para este fim. Em decorrência desse fato, essa pesquisa científica tem por finalidade responder a seguinte questão: como o uso da alavancagem financeira pode contribuir para que o uso de capitais de terceiros tragam expansão patrimonial e redução do Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social (CS)? Com base nesse pressuposto, essa pesquisa tem como objetivo geral estudar o uso da alavancagem financeira como instrumento de captação de recursos e economia tributária, sendo que para alcançar o referido objetivo tomaram-se como base os seguintes objetivos específicos: verificar o significado de retorno sobre investimentos, identificar a remuneração do capital próprio e de terceiros e analisar através de caso prático como a alavancagem financeira pode demonstrar quando o capital de terceiros é benéfico para empresa e de que maneira pode-se utilizar como fonte de elisão fiscal. Para alcançar as respostas necessárias para problemática e respectivos objetivos utilizou-se como método a pesquisa bibliográfica, nos resultados, apresenta-se a conclusão final, onde é demonstrado que de fato a alavancagem financeira, quando utilizada de forma planejada, pode ser um instrumento eficaz para manter os ativos da empresa permanentemente renovados e capazes de suprir as necessidades financeiras da organização.

Palavras chave: Administração. Alavancagem financeira. Benefícios.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Taxa de Retorno sobre Investimento.	16
Quadro 2	Índices de Rentabilidade	18
Quadro 3	Índice de Rentabilidade – Balanço e Demonstração.....	19
Quadro 4	Demonstração de Resultados – Índice de Rentabilidade.....	19
Quadro 5	Grau de Alavancagem Operacional.....	21
Quadro 6	Ilustração empresa X e Y.....	21
Quadro 7	Ilustração empresa X e Y com aumento de 20% nas vendas	22
Quadro 8	Balanço Patrimonial.....	25
Quadro 9	Demonstrações de Resultado	25
Quadro 10	Demonstrações Reclassificada.	26

LISTA DE SIGLAS

IR	- Imposto de renda
CS	- Contribuição social
CSLL	- Contribuição social sobre o lucro líquido
GE	- Grau de endividamento
PC	- Passivo Circulante
PELP	- Passivo exigível a longo prazo
PE	- Passivo exigível
AT	- Ativo total
GAO	- Grau de alavancagem operacional
GAF	- Grau de alavancagem financeira
RsPL	- Retorno sobre o patrimônio líquido
RsA	- Retorno sobre o ativo
GAT	- Grau de alavancagem total
CD	- Custo de dívida

SUMÁRIO

RESUMO

LISTA DE QUADROS

LISTA DE SIGLAS

1 INTRODUÇÃO	7
1.1 Área de Conhecimento da Pesquisa.....	7
1.2 Delimitação do Tema e Problemática	7
1.3 Objetivos	8
1.3.1 Objetivo Geral.....	8
1.3.2 Objetivos Específicos	8
1.4 Justificativa.....	8
1.5 Metodologia	8
 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	 10
2.1 Administração Financeira.....	10
2.2 Levantamento e Alocação de Recursos.....	11
2.3 Decisões Financeiras.....	12
2.3.1 Decisões de investimentos	12
2.3.2 Decisões de financiamento	13
2.3.3 Decisões relativas à destinação do lucro	13
2.4 Estrutura de Capitais	14
2.4.1 Custo de capital.....	14
2.4.2 Capitais próprios	15
2.4.3 Capitais de terceiros	16
2.4.4 Retorno sobre investimentos	16
2.4.4.1 Grau de endividamento.....	17
2.5 Índices de rentabilidade.....	18
2.6 Estudo da Alavancagem	20
2.6.1 Alavancagem operacional	21
2.6.2 Alavancagem financeira	22
2.6.3 Alavancagem Combinada.....	24
2.7 Redução do imposto de renda e contribuição social com o uso da alavancagem financeira.....	24
 3 CONSIDERAÇÕES FINAIS	 27
 REFERÊNCIAS.....	 29
 ABSTRACT.....	 31

1 INTRODUÇÃO

1.1 Área de Conhecimento da Pesquisa

Sabe-se que com o acirramento da concorrência e com o aumento da tecnologia, se faz necessário que as empresas renovem seus ativos com uma velocidade bem maior e muitas vezes, as entidades não dispõem de capital disponível, ou não acham benéfico retirar o capital do seu giro para investir em renovação de tais ativos, neste sentido, recorrer a capital de terceiros se faz quase uma obrigação, assim sendo, a proposta desta pesquisa consiste em identificar como o método da alavancagem financeira poderá impulsionar e aumentar a rentabilidade do capital próprio dentro de uma empresa de forma que não haja aumento das suas despesas e que consiga obter redução no Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social (CS), para isso, utilizaremos a área da contabilidade gerencial e administração financeira.

1.2 Delimitação do Tema e Problemática

Esse estudo limita-se a pesquisar o uso da alavancagem financeira e a redução da base de cálculo do Imposto de Renda e Contribuição Social com o uso da mesma. Sabe-se que o endividamento das empresas nos dias atuais é corriqueiro, isso se dá pelo fato das organizações terem necessidade crescente de renovação de seus ativos, pressionadas pela exigência de tecnologia de competição e sobrevivência, não renovar seus ativos hoje, pode significar o fechamento das empresas, principalmente ativos ligados a tecnologia da informação, neste sentido, as entidades tem recorrido cada vez mais a capitais de terceiros, essa decisão pode ser perigosa, uma vez que tais recursos são onerosos e podem comprometer a solvência da empresa. Assim sendo, como o uso da alavancagem financeira pode contribuir para que o uso de capitais de terceiros tragam expansão patrimonial e redução do Imposto de Renda e Contribuição Social?

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

Para responder o questionamento acima mencionado, traçou-se o seguinte objetivo geral: estudar o uso da alavancagem financeira como instrumento de captação de recursos e economia tributária.

1.3.2 Objetivos Específicos

Em linhas específicas traçaram-se as seguintes etapas:

- Verificar o significado de retorno sobre investimentos;
- Identificar a remuneração do capital próprio e de terceiros;
- Analisar através de caso prático como a alavancagem financeira pode

demonstrar quando o capital de terceiros é benéfico para empresa e de que maneira pode-se utilizar como fonte de elisão fiscal.

1.4 Justificativa

A justificativa utilizada para elaboração dessa pesquisa está baseada na forma como as organizações estão dando tratamento correto às alternativas para a captação de recursos de terceiros sem observar que existem vários fatores que podem influenciar no resultado econômico da empresa. É preciso entender que qualquer decisão, se não for bem analisada, poderá não ser sucedida. Para isso, se faz necessário que os gestores da empresa escolham a melhor maneira de captação de recursos. A Alavancagem Financeira é o método que pode identificar se a empresa está crescendo ou diminuindo partindo do uso de capital de terceiros e ajudar na redução da base de cálculo de IR e da contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL) a partir das despesas financeiras.

1.5 Metodologia

A metodologia utilizada neste estudo consiste em um estudo descritivo, onde neste será realizado, o estudo, a análise, o registro e a interpretação dos fatos,

utilizando a pesquisa bibliográfica, artigos publicados na internet, sites de referência, as leis que os instituíram, e os procedimentos técnicos, o que possibilitaram que este trabalho tomasse forma.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Administração Financeira

Sabe-se que a contabilidade é uma grande fonte de informação dentro de uma empresa, é ela que fornece os dados necessários para o administrador financeiro para a tomada de decisão, entretanto será a contabilidade que tomará a decisão. As informações contábeis são elaboradas a modo de atender a administração da empresa. Assim, a análise financeira também utiliza dessas informações para auxiliar os usuários externos da empresa, seja no momento de analisar créditos, investimentos e etc. (SILVA, 2012)

Segundo Wilker (2013):

“a administração Financeira é uma ciência que objetiva, basicamente, determinar o mais eficiente processo empresarial de captação de recursos e alocação de capital. Nesse contexto, é necessário levar em conta a problemática da escassez de recursos e a realidade operacional e prática das organizações. Entretanto, não basta apenas captar e alocar capital, é necessário administrar os recursos para gerar resultados financeiros e econômicos, o que garante a continuidade da empresa e cria valor aos seus acionistas (proprietários).”

A Administração Financeira pode ser subdividida em três grandes segmentos: Finanças Corporativas, Mercado Financeiro e Finanças Pessoais, conforme visualização abaixo:

O mercado financeiro é o ambiente de compra e venda onde permite que os interessados se encontrem por meio dos intermediários facilitando a troca de interesses. As finanças corporativas abrangem as tomadas de decisões e os processos da empresa que estejam diretamente ligadas às finanças. Finanças pessoais estudam as movimentações financeiras pessoais e qual a sua relação com o mercado financeiro.

2.2 Levantamento e Alocação de Recursos

Dentre as principais funções do administrador financeiro, estão as atividades de levantamento e alocação de recursos. O levantamento de recursos está relacionado à atividade de decisão de financiamento da empresa.

Segundo Lunelli (2009, p. 13-14) o levantamento de recursos “envolve o suprimento dos recursos necessários às operações normais da empresa e captação de vultosos valores para investimentos em projetos com longos períodos de maturação.” Ele ainda diz quais são as classificações quanto aos recursos que estão disponíveis para uma empresa para captar recursos, são elas:

- Recursos próprios (capital integralizado, reservas e lucros retidos) e recursos de terceiros (compromissos assumidos e dívidas contraídas);
- Recursos permanentes (recursos próprios e dívidas a longo prazo) e recursos temporários (compromissos e dívidas a curto prazo); e
- Recursos onerosos (provocam despesas financeiras) e recursos não onerosos. (LUNELLI, 2009, p. 13-14)

É de total importância saber quais são as fontes e como aplicar os recursos olhando do ponto de vista de prazos e custos. A compra de um equipamento, por exemplo, onde a empresa tem o objetivo de recuperar seu valor em alguns anos, através da obtenção de receitas, deverá adotar a financiar seu equipamento por meio de recursos permanentes onde ele possa pagar a longo prazo. Se adotar outro meio de levantar recursos, como por exemplo, o recurso temporário, esta empresa terá um prazo menor para quitar o empréstimo e poderá encontrar dificuldades para pagar sua dívida no prazo. Os juros e demais encargos que incidem sobre os empréstimos e financiamentos podem influenciar no resultado econômico, reduzindo a parcela de lucro dos acionistas.

A alocação de recursos está relacionada à atividade de decisão de investimento da empresa. Para Fonseca (2009, p. 21), a alocação de recursos “envolve a constante busca da otimização no uso dos fundos para que seja alcançada a rentabilidade desejada e preservada a capacidade da empresa em pagar seus compromissos nos vencimentos”.

Dessa forma, traz uma responsabilidade para a gestão financeira da empresa, fazendo com que os executivos, administradores e até mesmo os gerentes conheçam todas as áreas da empresa, observar como elas funcionam e analisar se

há necessidade ou não de novos investimentos. Com isso, se faz necessário verificar quais os ativos são essenciais para realizar investimentos. Os ativos operacionais são os mais recomendados, pois são eles que estão diretamente ligados a receita da empresa, são os conhecidos como ativos operacionais, constituídos por ativos fixos e ativos circulantes (estoques, duplicatas a receber e disponibilidades), enquanto os ativos que podem ou não estar ligados com a atividade básicas da empresa não sendo essenciais para o desenvolvimento das operações desejadas (FONSECA, 2009).

2.3 Decisões Financeiras

Qualquer que seja a atividade operacional, a empresa deverá tomar algumas decisões dentro dela. De um modo amplo, podemos identificar três áreas de decisões financeiras: decisões de investimento, financiamento e lucro.

2.3.1 Decisões de investimentos

Estão diretamente ligadas a avaliação, identificação e seleção dos ativos e consequentemente ligada à necessidade de implantação de novos projetos.

Atualmente, existe uma forte concorrência no mercado moderno onde o que é novo está cada vez mais em crescimento, dessa forma as empresas precisam se manter cada vez mais atualizada em termo de tecnologia. O fato de uma empresa se sentir no ranking das melhores empresas em determinado seguimento não quer dizer que ela não deve se modernizar até porque algum concorrente pode surgir com algo novo e melhor no mercado. Dessa forma, as empresas são obrigadas a desenvolver novas ações e verificar qual a melhor forma de implantá-las. Normalmente, isso significa a necessidade de captação de recursos e um risco para empresa.

Ribeiro (2011, p. 30) faz as seguintes abordagens:

“As decisões de investimentos, segundo Brealey e Myes (1997, p 3) estão relacionadas a quando a empresa pretende investir e em quais ativos. Acrescenta Van Horne (1995, p. 5) a essas ponderações a decisão de realocar capital, bem como a necessidade de considerar os riscos relacionados ao investimento desejado.

Santos (2006) afirma que a decisão de fazer investimento de capital é parte de um processo que envolve a geração e avaliação das diversas alternativas que atendam as especificações técnicas do investimento.

Numa decisão de investimento, Ramos (1996, p. 109) ressalta que os “aspectos financeiros devem ser analisados, cuidadosamente, a fim de que a decisão de realizar ou não o determinado investimento não contrarie o objetivo de maximização da riqueza dos acionistas”.

Assaf Neto (2009, p.12) afirma que as decisões financeiras são tomadas de forma contínua e inadiável. O autor considera as decisões de investimentos como as mais importantes, pois envolvem todo um processo que inicia na identificação, se estende pela avaliação, e finaliza na seleção das alternativas de aplicação dos recursos. Como estamos falando de resultados futuros, os níveis de risco e incerteza são maiores”.

2.3.2 Decisões de financiamento

Ao contrário da decisão de investimento que não envolve aspecto financeiro, a decisão de financiamento está diretamente ligada à responsabilidade do administrador financeiro em avaliar como deverá proceder. As decisões de financiamento visam a maneira mais adequada de montar a estrutura financeira tentando ajustar as operações que já existem dentro da entidade com a implantação dos novos projetos. Todas essas questões envolvem a forma correta de compor os recursos exigidos para que não haja complicações futuras (FERREIRA, 2013).

2.3.3 Decisões relativas à destinação do lucro

Em cada exercício social existe a divisão do lucro, esse lucro representa a remuneração dos proprietários diante do que foi investido na empresa. Para essa informação, Lunelli (2009) faz a seguinte pergunta: “Quanto desse lucro deveria ser distribuído aos acionistas e quanto seria retido para financiar a expansão dos negócios?” Ele ainda responde dizendo que: “Tal indagação revela que a política de distribuição de dividendos está diretamente relacionada com as decisões de financiamento. Distribuindo somente uma pequena parcela dos lucros, a empresa ficará menos dependente das fontes onerosas de recursos e ampliará a participação do capital próprio na estrutura financeira”.

2.4 Estrutura de Capitais

A estrutura de capital de uma empresa é elaborada conforme a mesma desejar, porém deve obedecer alguns critérios, como o princípio do equilíbrio financeiro. Deve-se entender que para os financiamentos a longo prazo os recursos devem ser de longo prazo e os financiamentos de curto prazo assim também realizados por recursos de curto prazo, sempre obedecendo o mesmo período do financiamento para a captação de recursos. Dessa forma, a empresa se destaca por garantir uma chance menor de inadimplência, porém pode aumentar sua chance de endividamento.

Portanto, as únicas formas de captação de recursos de uma empresa são: recursos próprios e recursos de terceiros. E sobre essas formas de adquirir capital existem ainda algumas diferenças, que estão diretamente ligadas as suas obrigações de fluxo de caixa. Conforme apresentado por Vinicius Caldas (2014), as diferenças são estas apresentadas abaixo:

No capital de terceiros, o fluxo de caixa é contratual representado pela obrigatoriedade do pagamento do principal e os encargos contratuais, não sendo uma função da performance operacional da empresa. No capital próprio, o fluxo de caixa é residual, representado pelo pagamento dos dividendos;

O fluxo de caixa contratual tem mais prioridade legal do que o fluxo de caixa residual;

As despesas financeiras oriundas de capital de terceiros são dedutíveis do imposto de renda, diferentemente do pagamento de dividendos;

O fluxo de caixa contratual tem um prazo de maturidade (data em que o pagamento deve ser totalmente cumprido) previamente definida, enquanto no fluxo residual, os dividendos são pagos por prazo indeterminado;

No fluxo de caixa residual, os acionistas têm o controle total ou principal na administração da empresa; enquanto no fluxo de caixa contratual têm um papel passivo, quando muito, ao poder de veto em decisões financeiras que a empresa venha a tomar. (CALDAS, 2014)

2.4.1 Custo de capital

O custo de capital de uma empresa pode ser considerado como o valor que a empresa paga quando adquire empréstimos e financiamentos, sendo com o objetivo de investir em algum projeto e que proporcione um retorno para a mesma.

Segundo Laures Junior (2010, p 25), “O custo de capital podemos dizer ainda que é a taxa de juros que as empresas usam para calcular o valor do dinheiro no tempo. O custo do capital equivale ao retorno que a empresa tem que obter em seu investimento para satisfazer as exigências de retorno de seus investidores”.

Dessa forma, é esperado pelo que a empresa consiga ganhar mais do que o valor do custo de capital. A taxa de juros com que é realizado o empréstimo e o financiamento pode também ser utilizada para comparar qual será seu percentual mínimo para tomar decisões sobre os investimentos.

2.4.2 Capitais próprios

O tipo de capital próprio da empresa vai depender se a empresa é capital fechado ou de capital aberto.

As empresas de capital fechado obtêm seus recursos próprios através dos seus proprietários não tendo dessa forma uma variedade para captar recursos até porque não podem colocar ações no mercado financeiro. Essas empresas podem ainda buscar as entidades privadas inicialmente e até durante as suas atividades para que possam prosseguir com as atividades da empresa e continuar funcionando.

Um dado apontado por Vinicius Caldas (2014) acrescenta ainda que: “Esta é a situação mais comum no Brasil, onde 99% das empresas são de micro ou pequeno porte, 85% destas inicia suas atividades com recursos próprios (poupança pessoal ou familiares)”.

Enquanto as empresas de capital fechado não possuem uma variedade para obter recurso, as empresas de capital aberto têm uma gama maior de opções, tendo em vista que posto que suas ações são negociadas nas bolsas de valores, aumentando com isso o seu número de investidores.

Deste modo, Vinicius Caldas (2014) identificou que podem-se resumir as formas de captação de recursos próprios nos seguintes tópicos:

Recursos dos proprietários: A maioria das empresas, incluindo as mais bem-sucedidas empresas do mundo, tais como Facebook, Google, Microsoft e Apple, começaram como pequenos negócios nos quais poucos proprietários proporcionavam os recursos para tocarem a empresa e reaplicavam nela os lucros gerados. A Apple até hoje é

financiada apenas com recursos dos proprietários, tendo mais de US\$ 100 milhões em caixa;

Capital de risco: Quando a empresa começa a se tornar bem-sucedida, os recursos que ela dispõe nem sempre são suficientes para cobrir os investimentos e as necessidades de investimento. Quanto menor e mais arriscada a empresa for, mais propensa ela é de buscar o financiamento do capital próprio por meio de entidades de capital de risco, que como contrapartida, obtêm ações da empresa que financiaram;

Emissão de ações: Quando a empresa cresce a tal ponto que não conseguir mais bancar as suas necessidades de investimento, por meio próprio ou por uma entidade de capital de risco, é chegada a hora de abrir o capital (vender parte de seu patrimônio líquido) para outros investidores, sendo a emissão de ações a forma mais convencional de captação de recursos desta natureza. (CALDAS, 2014)

2.4.3 Capitais de terceiros

São oriundos de recursos adquiridos fora da empresa, como os empréstimos, financiamentos e debêntures. Esta forma de adquirir recursos externos à empresa permite um crescimento elevado que com o uso do capital próprio não seria possível. Assim sendo, quanto maior a captação desse recurso maior a probabilidade de geração de lucro para a empresa, porém é preciso verificar e perceber que quando são adquiridos esses tipos de capitais de terceiros cria-se automaticamente uma obrigação fixa com os pagamentos do principal e dos juros.

Conforme Assaf Neto (2003, p.389), os principais tipos de capital de terceiros são descritos da seguinte forma:

Empréstimos e Financiamentos: São recursos captados diretamente em instituições financeiras quem compõem o mercado de capitais.

Debêntures: São títulos privados de dívidas emitidos por empresas de capital aberto. A empresa que emite a debênture confere ao seu titular o direito de crédito contra ela, podendo também ser convertida em ações da empresa. (NETO, 2003, p. 389)

2.4.4 Retorno sobre investimentos

O conceito de retorno sobre o investimento pode ser identificado pela razão entre o lucro operacional da empresa e o investimento.

Quadro 1 Taxa de Retorno sobre Investimento.

Taxa de retorno sobre investimento:	Lucro
	Investimento

Fonte: O autor

Tomando como exemplo os valores abaixo, podemos identificar a taxa de retorno:

Lucro de R\$5.000,00 e capital investido de R\$5.000.000,00

$$\text{Taxa de Retorno sobre Investimento: } \frac{5.000}{500.000} = 0,10 \text{ ou } 10\% \quad \dots(1)$$

O retorno sobre investimentos também pode ser chamado de taxa de rentabilidade ou apenas rentabilidade. Dessa forma, dizemos que a rentabilidade da empresa é de 10%.

2.4.4.1 Grau de endividamento

Para Neves e Viceconti (2002, P. 448), "O endividamento indica o montante dos recursos de terceiros que está sendo usado, na tentativa de gerar lucros".

É com base nesse conceito que muitas empresas se preocupam com o grau de endividamento e com sua capacidade de pagamento tendo em vista que quanto mais captar recursos de terceiros maior é o risco de não conseguir quitar suas obrigações com terceiros.

Para cálculo do grau de endividamento, temos a proporção dos ativos totais financiada por terceiros.

$$GE = \frac{\text{PassivoExigível(PC+PELP)}}{\text{AtivoTotal}} \times 100 \quad \dots(2)$$

Tomando como base os valores abaixo, podemos identificar:

PE = 550

AT = 1.532

$$GE = \frac{550}{1532} = 0,36 \times 100 = 36\%$$

Indica que, para cada real (R\$) do ativo total, R\$ 0,36 estão presos a dívida, logo R\$ 0,64 estão livres, ou seja, se a empresa negociar o ativo total, para cada R\$ 1,00 que receber, paga R\$ 0,36 e sobram R\$ 0,64.

Como este índice procura identificar a proporção do ativo total financiada pelos recursos provenientes de terceiros, logo no cálculo efetuado, 36% ($0,36 \times 100$) do ativo total estão financiados com recursos de terceiros.

Nestes casos, quanto menor o índice melhor a situação da empresa.

2.5 Índices de rentabilidade

A determinação da rentabilidade baseia-se em três índices, são eles:

Quadro 2 Índices de Rentabilidade

NOME	SIMBOLO	FÓRMULA	SIGNIFICADO
Retornos/Ativo	RsA	$\frac{LADF}{A} = \frac{\text{Lucro antes das Despesas Financeiras}}{\text{Ativo Operacional}} \%$	Quanto a empresa gera de lucro p/ cada \$100 investidos.
Custo da Dívida	CD	$\frac{DF}{PE} = \frac{\text{Despesas Financeiras}}{\text{Passivo gerador de encargos}} \%$	Quanto a empresa paga de juros p/ cada \$100 tomados junto a Instituições Financeiras.
Retorno s/Patrimônio Líquido	RsPL	$\frac{LL}{PL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimonio Líquido}} \%$	Quanto os acionistas ganham p/ cada \$100 investidos.

Fonte: Matarazzo (2010)

O índice RsA mostra qual a rentabilidade do negócio. Quanto maior índice, maior a eficiência.

O índice CD é representado pelo valor que a empresa paga de juros pela utilização de capitais de terceiros. Nesse caso se o custo da dívida for maior que o retorno sobre o ativo significa a dizer que os acionistas pagam a diferença com sua parte do lucro em relação aos juros. Se o custo da dívida for menor, eles ganham com essa diferença.

O RsPL, o terceiro índice, é o mais importante e depende dos outros dois índices porque avalia o quanto os acionistas estão ganhando a partir dos investimentos e juros pagos. Eles definem bem as informações gerenciais.

Utilizando ainda o balanço e demonstração abaixo, conforme já apresentados, podemos extrair as seguintes informações a partir dos índices de rentabilidade.

Quadro 3 Índice de Rentabilidade – Balanço e Demonstração.

Balanços em:	31.12.X1	31.12.X2
ATIVO TOTAL	1.000	1.220
Empréstimos bancários	400	400
Patrimônio Líquido	600	820
PASSIVO TOTAL	1.000	1.220

Fonte: Matarazzo (2010)

Quadro 4 Demonstração de Resultados – Índice de Rentabilidade.

Demonstrações do Resultado do Exercício de 1º.1.X2 a 31.12.X2	
Vendas líquidas	2.000
Custo das mercadorias vendidas	(1.500)
Lucro bruto	500
Despesas operacionais (exceto financeiras)	(200)
Lucro antes das despesas financeiras	300
Despesas financeiras	(80)
Lucro líquido	220

Fonte: Matarazzo (2010)

$$\text{RsA: } \frac{300}{1.000} = 30\% \quad \dots(3)$$

$$\text{CD: } \frac{80}{400} = 20\% \quad \dots(4)$$

$$\text{RsPL: } \frac{220}{600} = 36,66\% \quad \dots(5)$$

$$\text{GAF: } \frac{36,66\%}{30\%} = 1,22\% \quad \dots(6)$$

Diante dos cálculos acima, podemos ainda retirar informações gerenciais muito importantes, conforme interpretação de Matarazzo (2010, p. 317):

“Para cada \$100 investidos a empresa gera um lucro de \$30. Paga juros de \$20 para cada \$100 tomados. Logo, em cada \$100 tomados, ganha \$10. Como a empresa tomou \$400 emprestado, ganhou \$40 = 4×10 , além do lucro que ganharia se não trabalhasse com capitais de terceiros. Para os \$600 de Patrimônio Líquido a empresa ganharia \$180, considerando a taxa de retorno sobre o Ativo (ou seja, a taxa de 30%) que o negócio rende; com mais os citados \$40, alcançou um lucro de \$220.

Os \$40 adicionais pelos \$600 de Patrimônio Líquido representam uma taxa incremental de 6,66% ($40/600=6,66\%$) que somada à taxa de 30% dá os 36,66%. Sob outro ângulo, a empresa ganha adicionalmente a diferença entre as taxas de retorno sobre o Ativo e taxa de custo de dívida: ($\Rightarrow 30\%-20\%=10\%$) que multiplicada pela proporção entre passivo gerador de encargos e Patrimônio Líquido de $66,6\% = 400/600$, resulta num incremento da taxa de retorno sobre o Patrimônio Líquido de $6,66\%-10\% \times 66,6\%$.

Assim, para 30% de rentabilidade do negócio (retorno sobre o Ativo), a empresa consegue 36,66% para os acionistas, ou seja, uma impulsão de 1,22 vezes. Este é o significado da alavancagem.

O grau de alavancagem financeira de 1,22 também pode ser interpretado da seguinte forma: “cada 1% de rentabilidade gerada pela empresa foi transformado em 1,22%, graças à alavancagem favorável”. (MATARAZZO, 2010, p. 317)

Esse estudo busca verificar o equilíbrio entre capital de terceiros e capital próprio da empresa analisando o retorno sobre o Patrimônio Líquido diante dos recursos tomados em sua estrutura de capital.

2.6 Estudo da Alavancagem

Segundo Braga (2003, p. 170), o entendimento da alavancagem é “a capacidade que a empresa possui para usar ativos ou fundos com determinado custo fixo, a fim de aumentar o grau de retorno dos recursos dos acionistas (ou sócios)”.

Para a alavancagem existem duas situações a serem observadas, quanto maior o grau de alavancagem, maior será o risco, porém maior será o retorno esperado.

Sobre os tipos da Alavancagem Braga (2003, p. 170) cita apenas a alavancagem operacional e financeira, e diz: “a alavancagem operacional é determinada pela relação entre as receitas operacionais e o lucro líquido antes das despesas financeiras e o impostos de renda; e a alavancagem financeira é determinada pela relação entre o lucro antes das despesas financeiras e do imposto de renda e o lucro líquido do exercício”.

2.6.1 Alavancagem operacional

A alavancagem operacional tem como base a maximização do nível das vendas influenciando nos lucros.

Braga (2003, p. 170), diz que “A alavancagem operacional pode ser definida como a capacidade da empresa em usar seus custos fixos com a finalidade de maximizar os efeitos das variações nas vendas em seu lucro, antes de deduzidos os encargos financeiros e o imposto de renda. O grau de alavancagem operacional também é tomado em função do nível de vendas usado como base. Quanto mais próximo o nível de vendas (usado como referencia) estiver do ponto de equilíbrio, maior a alavancagem operacional”.

Quadro 5 Grau de Alavancagem Operacional.

$$\text{Grau de Alavancagem Operacional (GAO)} = \frac{\text{Variação do lucro operacional}}{\text{Variação do volume de vendas}}$$

Para ilustrar, vamos imaginar duas empresas, X e Y, que possuem o mesmo resultado operacional em dado momento, conforme dados abaixo:

Quadro 6 Ilustração empresa X e Y.

	X	Y
Receita de Vendas	100	100
Custo Variável	(30)	(70)
Margem de Contribuição	70	30

Custo Fixo	(60)	(20)
Lucro Operacional	10	10

Considerando que haja um aumento de 20% no volume de vendas das duas empresas:

Quadro 7 Ilustração empresa X e Y com aumento de 20% nas vendas

	X	Y
Receita de Vendas	120	120
Custo Variável	(36)	(84)
Margem de Contribuição	84	36
Custo Fixo	(60)	(20)
Lucro Operacional	24	16

Nota-se que a empresa X, por ter uma maior estrutura de custos fixos, passa a ter um lucro operacional maior com o aumento no volume de atividades. Neste caso, aplicando-se a fórmula do GAO, temos que:

$$\text{GAO 'X'} = \frac{140}{20} = 7\% \quad \dots(7)$$

$$\text{GAO 'Y'} = \frac{60}{20} = 3\% \quad \dots(8)$$

Neste caso, para a empresa X, uma variação de 1% nas atividades reflete em 7% de elevação no lucro operacional, ao passo que a mesma elevação para a empresa Y, reflete uma elevação de 3%.

2.6.2 Alavancagem financeira

Segundo o conceito de Matarazzo (2010, p. 314), a alavancagem financeira está mais bem definida quando ele diz que “o retorno do capital próprio de uma empresa depende tanto da rentabilidade do negócio quanto da boa administração financeira”.

Para Braga (2003, p 171), “a alavancagem financeira é definida como a capacidade da empresa em usar encargos financeiros fixos para maximizar os

efeitos de variação no lucro antes das despesas financeiras e do imposto de renda sobre o lucro líquido do exercício”.

Garisson e Norren (2001, p 588 e 589), diz que a alavancagem financeira “refere-se a aquisição de ativos com recursos obtidos de credores ou de acionistas preferenciais, a uma taxa de retorno fixa.”

A fórmula para calcular a alavancagem financeira é:

$$GAF = \frac{RsPL}{RsA}, \text{ onde:} \quad \dots(9)$$

GAF= Grau de Alavancagem Financeira

RsPL = Retorno sobre o Patrimônio Líquido

RsA = Retorno sobre o Ativo

Se o GAF for igual a 1,0 = a alavancagem financeira será considerada nula.

Se o GAF for maior que 1,0 = a alavancagem financeira será considerada favorável.

Se o GAF for menor que 1,0 = a alavancagem financeira será considerada desfavorável.

Considerando os dados apresentados pelos índices de rentabilidade, temos:

$$RsA: \frac{300}{1.000} = 30\%$$

$$RsPL: \frac{220}{600} = 36,66\%$$

$$GAF = \frac{36,66\%}{30\%} = 1,22\%$$

Com esses dados temos uma alavancagem financeira favorável em 1,22. Identificando dessa forma que para cada 1% de rentabilidade gerada pela empresa foi transformado em 1,22%, graças à alavancagem favorável”.

O grau de alavancagem financeira é bastante usado onde se tem o objetivo de planejar e aumentar os lucros. No entanto é preciso fazer uma avaliação dos seu ativos, pois eles são capazes de avaliar se o retorno dos seus recursos investidos serão bons ou ruins. Para melhor entendimento, temos a abordagem sobre este ponto quando Garisson e Norren (2001, p. 589) diz: “Se os ativos em que os recursos são investidos forem capazes de obter taxa de retorno *maior* do que a desejada pelos fornecedores dos recursos, temos **alavancagem financeira positiva**

e vantagens para o acionista ordinário. (...) Se os ativos não conseguirem obter taxa suficientemente alta para cobrir o custo de juros da dívida, ou para cobrir o dividendo dos acionistas preferenciais, *o acionista ordinário é prejudicado*. Em circunstâncias como essa, temos **alavancagem financeira negativa**".

2.6.3 Alavancagem Combinada

A alavancagem combinada, também conhecida como alavancagem total, decorre do fato que praticamente todas as empresas apresentam uma estrutura de gastos operacionais fixos e também de despesas financeiras, ou seja, estão sujeitas aos efeitos conjuntos da alavancagem operacional e financeira. (TOBIAS, "s.d")

Com isso, a forma de apresentar o seu resultado está na fórmula indicada abaixo:

$$GAT = GAO \times GAF$$

Com base nos dados apresentados anteriormente, temos:

$$GAO 'X' = \frac{140}{20} = 7\% \quad \dots(10)$$

$$GAF = \frac{36,66\%}{30\%} = 1,22\% \quad \dots(11)$$

$$GAT = 7 \times 1,22 = 8,54\% \quad \dots(12)$$

Sempre que o GAT for maior que 1,0, há indicação de que a empresa tem capacidade de alavancagem total. Ou seja, qualquer variação no volume de atividade provoca uma mudança mais que proporcional nos resultados líquido dos proprietários.

2.7 Redução do imposto de renda e contribuição social com o uso da alavancagem financeira

Para obter uma economia de Imposto de Renda, Matarazzo (2010, p. 322) diz:

O lucro antes das despesas financeiras deve refletir o lucro que a empresa auferiria se não operasse com empréstimos e financiamentos e deve, portanto, ser deduzido do imposto de renda

que sobre ele incidiria. Como na realidade o lucro tributável é menor que esse lucro antes das despesas financeiras, a empresa paga menos impostos de renda. Essa diferença entre o que pagaria e o que paga deve ser creditada ou abatida das despesas financeiras como economia de Imposto de Renda. (MATARAZZO, 2010, p. 322)

Considerando que as despesas financeiras são dedutíveis do imposto de renda, temos, por exemplo, uma alíquota de IR de 35%, cada R\$100,00 de despesas abatidas representa uma economia de R\$ 35,00 de imposto.

Para melhor exemplificar o aprimoramento segue os dados abaixo que já utilizamos acima:

Quadro 8 Balanço Patrimonial

Balanços em:	31.12.X1	31.12.X2
ATIVO TOTAL	1.000	1.220
Empréstimos bancários	400	400
Patrimônio Líquido	600	820
PASSIVO TOTAL	1.000	1.220

Fonte: Matarazzo (2010)

Quadro 9 Demonstrações de Resultado

Demonstrações do Resultado do Exercício de 1º.1.X2 a 31.12.X2	
Vendas líquidas	2.000
Custo das mercadorias vendidas	(1.500)
Lucro bruto	500
Despesas operacionais (exceto financeiras)	(200)
Lucro antes das despesas financeiras	300
Despesas financeiras	(80)
Lucro antes do imposto s/Renda	220
Imposto s/Renda	(77)
Lucro Líquido	143

Fonte: Matarazzo (2010)

Considerando uma alíquota de Imposto de Renda de 35%, temos:

Quadro 10 Demonstrações Reclassificada.

Demonstrações do Resultado Reclassificada	
Vendas líquidas	2.000
Custo das mercadorias vendidas	(1.500)
Lucro bruto	500
Despesas operacionais	(200)
Lucro dos Ativos antes do IR	300
IR s/Lucro dos Ativos	(105)
Lucro dos Ativos	195
Despesas Financeiras Valor Bruto (80) Economia de IR 28	52
Lucro líquido	143
Imposto s/Renda	(77)
Lucro Líquido	143

Fonte: Matarazzo (2010)

No exemplo acima podemos identificar uma economia de R\$28,00 que foi abatido referente ao valor das despesas financeiras no valor de R\$80,00 ($80 \times 35\% = 28$).

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho buscou comprovar os benefícios da utilização da alavancagem financeira como instrumento de captação de recursos financeiros, tendo em vista que nem sempre a empresa consegue, por meios próprios, manter seu ativo permanentemente renovado.

O aumento da tecnologia e a globalização tornaram a concorrência maior, sendo que as empresas precisam evoluir tão rapidamente quanto esses avanços para manterem-se no mercado, com vantagens sobre suas concorrentes.

Neste contexto, surge a alavancagem financeira como peça fundamental para atrair recursos e manter a administração e a contabilidade da empresa em dia. Para que isso aconteça se faz necessário que o gestor financeiro (o contador) esteja sempre capacitado, atualizado e informado quanto às possibilidades que o mercado oferece para fazer corretamente uso da alavancagem em prol das finanças da empresa, tendo sempre um suporte das informações através do administrador financeiro da empresa.

Não resta dúvida de que o sucesso financeiro de uma empresa depende diretamente da visão, do profissionalismo e do êxito da sua contabilidade.

Os recursos de terceiros, permite as empresas um crescimento superior daquele que teria caso fizesse uso apenas de recursos próprios. De fato, quanto maior a captação de recursos externos, maior a probabilidade de geração de lucro para a empresa.

O estudo realizado demonstrou que quanto maior for a alavancagem, maior será o risco, mas também maior será o retorno esperado, configurando-se como algo positivo para empresa, desde que bem gerenciado pela contabilidade da empresa, já que utilizasse de recursos externos mediante um ônus financeiro mensal. E, sobretudo, visando a redução do Imposto de Renda e CSLL, pois quando a empresa se beneficia de recursos de terceiros automaticamente gera encargos financeiros, onde nesse caso haverá a redução dos impostos pois do valor dos encargos será abatido as despesas financeiras.

Portanto, conclui-se que a alavancagem financeira como instrumento de captação de recursos financeiros é uma peça fundamental dentro da empresas, mediante uma contabilidade eficaz, eis que proporciona um aumento no ativo, fazendo com que a organização possa aplicar mais recursos dentro de sua área de atuação, mantendo-se sempre qualificada e atualizada de acordo com as exigências do mercado e, sobretudo, apta a concorrer com as demais empresas, sobressaindo-se diante de suas principais concorrentes. E podendo ainda obter uma redução no pagamento do Imposto de Renda.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações contábeis: estrutura, análise e interpretação**. 5ª Ed., São Paulo: Atlas, 2003.
- CALDAS, VINICIUS. **Alavancagem Financeira**. Disponível em: <<http://aulasdefinancas.blogspot.com.br/2012/05/alavancagem-parte-ii.html>>. Acesso em: 10 de mai. 2017.
- CALDAS, VINICIUS. **Estrutura de capital - Uma visão geral das decisões de financiamento** < <http://aulasdefinancas.blogspot.com.br/2014/09/estrutura-de-capital.html>> Acesso em: 12 de abr. 2017.
- FERREIRA, Renata. **Gestão Financeira Avançada**. São Paulo: Universidade Anhembi Morumbi, 2013.
- FONSECA, José Wladimir Freitas da, **Administração Financeira e Orçamentária**. São Paulo, 2009.
- GARRISON, Ray H., NOREEN, Eric W. **Contabilidade Gerencial**. 9ª. Ed, Rio de Janeiro: LTC Editora, 2001.
- LOURES JÚNIOR , Jose de Alencar Rocha. **Administração Financeira e Orçamentária**. 1ª Edição, 2010. Disponível em: <<https://professorfernando.wikispaces.com/file/view/Apostila+de+Administração+Financeira+e+Orçamentária.pdf>> Acesso em: 30 de abr. 2017.
- LUNELLI, Reinaldo Luiz. **Análise das Demonstrações Financeiras**. Portal Tributário Editora – Disponível em <www.portaltributario.com.br/downloads> Acesso em: 10 abr. 2017.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**. 7ª. Ed, São Paulo: Editora Atlas S.A, 2010.
- NEVES, Silvério das; VICECONTI, Paulo Eduardo. **Contabilidade avançada e análise das demonstrações financeiras**. 11ª. Ed. ampl., rev. e atual. - São Paulo: Frase Editora, 2002.
- RIBEIRO, Crisanto Soares, **Finanças Empresariais**. Natal: EdunP, 2011. 299 p. E-book.

SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira da Empresa**. 11ª. Ed, São Paulo: Editora Atlas S.A, 2012.

TOBIAS, Afonso Celso B. **Como analisar e tomar decisões estratégicas com base na alavancagem financeira e operacional das empresas**. Disponível em: <<http://cavalcanteassociados.com.br/utd/UpToDate228.pdf>>. Acesso em: 10 mai. 2017.

WILKER, Bráulio. **Objetivos da administração financeira**. Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/artigos/economia-e-financas/objetivos-da-administracao-financeira/69169/>> Acesso em: 24 mar. 2017.

ABSTRACT

Rising technology, globalization and competition require companies to renew their assets permanently and very quickly. It happens that it is not always possible to have equity, with which, more and more, it becomes common the use of resources of third parties for this purpose. As a result of this fact, this scientific research aims to answer the following question: how the use of financial leverage can contribute to the use of capital of third parties bring patrimonial expansion and reduction of Income Tax and Social Contribution (CS) ? Based on this assumption, this research has as a general objective to study the use of financial leverage as an instrument for raising funds and tax savings. To achieve this objective, the following specific objectives were used: to verify the meaning of return on Investments, identify the remuneration of own capital and third parties and analyze through a practical case how financial leverage can demonstrate when the capital of third parties is beneficial to the company and how can be used as a source of tax avoidance. In order to reach the necessary answers to the problem and its objectives, the bibliographical research was used as a method, in the results, it is presented the final conclusion, where it is shown that in fact, financial leverage, when used in a planned way, can be an effective instrument To keep the company's assets permanently renewed and able to meet the financial needs of the organization.

Keywords: Administration. Financial leverage. Benefits.