

## **Estrutura de Capital: Uma estratégia para o endividamento ideal ou possível.**

**Amanda Freixo Batista (UVA/RJ)** [amandafreixo@hotmail.com.br](mailto:amandafreixo@hotmail.com.br)

**Benjamim de Souza Siqueira (PPGEN/UFRRJ)** [benjaminsiqueira@imagelink.com.br](mailto:benjaminsiqueira@imagelink.com.br)

**Juliane Furtado Novaes (PPGEN/UFRRJ)** [julianef\\_novaes@yahoo.com.br](mailto:julianef_novaes@yahoo.com.br)

**Daniele de Moura Figueiredo (UFRRJ)** [danielem@ipiranga.com.br](mailto:danielem@ipiranga.com.br)

**Resumo:** *O trabalho objetiva discutir e apresentar os aspectos conceituais da estrutura ótima de capital. A partir da aplicação desses conceitos em balanço patrimonial de uma determinada empresa dimensionamos a real situação financeira e através de modelos matemáticos de simulação, o administrador financeiro poderá direcionar a captação de recursos entre os recursos próprios ou de terceiros com o objetivo de otimizar o nível de endividamento e consequentemente, criar valor para empresa e maximizar a riqueza dos sócios ou acionistas.*

*Palavras-Chave:* 1. Ação 2. Alavancagem 3. Financiamento

### **1. Introdução**

A estrutura de capital é uma área importante de tomada de decisão que afeta diretamente o custo de capital, as decisões de investimento de capital e o valor de mercado da ação. As decisões inadequadas de estrutura de capital podem resultar em um elevado custo de capital, o que tornaria difícil encontrar investimentos aceitáveis. Boas decisões podem baixar o custo de capital, tornando mais fácil achar investimentos aceitáveis que aumentarão a riqueza dos proprietários.

A complexidade da tomada de decisão com relação à estrutura de capital cria inúmeros inter-relacionamentos entre a estrutura de capital e as diversas variáveis de decisão financeira e este fato obriga o administrador financeiro possuir uma habilidade para avaliar a estrutura de capital da empresa e o entendimento do seu relacionamento com o risco, retorno e valor que são os pré-requisitos fundamentais para as decisões efetivas de estrutura de capital.

As diferenças entre as formas de capital podem ser definidas nos seguintes itens: Voz na administração e direito sobre os lucros e prazo. O capital de terceiros possui prazo declarado e direito prioritário sobre os lucros e ativos e não possui voz na administração. O capital próprio possui voz na administração, subordinação de lucros e ativos ao capital de terceiros e prazo indefinido.

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

### **2. Estrutura de Capital**

A estrutura de capitais de uma empresa é o resultado da forma como esta financia suas atividades. As empresas são constituídas de bens, direitos e obrigações. Os bens e direitos constituem o seu ativo, e as obrigações o seu passivo. Antes de fazer qualquer investimento

em bens e direitos, os quais constituem o ativo, ela necessita obter os recursos, que ficam registrados no passivo. Matarazzo (1995) afirma que toda aplicação em bens, direitos ou custos que beneficiarão exercícios seguintes é Investimento. O ativo representa o investimento total. Em qualquer investimento efetuado existe uma origem de recursos mostrada pelo passivo. Essa origem constitui o financiamento.

Para a obtenção desse dinheiro necessário para pagar o investimento, a empresa pode lançar mão de duas fontes bem distintas de financiamento: uma denominada como recursos próprios e a outra de recursos de terceiros. Sobre essas duas fontes de financiamento, Sá (1995) faz a seguinte distinção:

“Os próprios podem ser fornecidos pelos sócios que compõem o capital social ou nominal, ou serem gerados dentro da empresa (lucros). Os de terceiros derivam-se de empréstimos cujos efeitos são bens (fornecedores) ou dinheiro (financiadores).”

Os recursos próprios aparecem no balanço patrimonial das empresas são registrados como patrimônio líquido, subdivididos em capital social, reservas e lucros ou prejuízos acumulados. Sobre o patrimônio líquido (PL), que representa os recursos próprios, Iudícibus (1995) faz a seguinte consideração:

“Evidencia recursos dos proprietários aplicados no empreendimento. O investimento inicial dos proprietários (a primeira aplicação) é denominado, contabilmente, capital. Se houver outras aplicações por parte dos proprietários (acionistas - S.A. ou sócios - Ltda.), acréscimo ao capital.”

O patrimônio líquido não é só acrescido com novos investimentos dos proprietários, mas também, e isto é mais comum, com os rendimentos resultantes do capital aplicado. Esse rendimento é denominado lucro. O capital próprio representa o Patrimônio líquido e consiste nos fundos a longo prazo, fornecidos pelos proprietários da empresa. Espera-se que o capital próprio permaneça na empresa durante um período de tempo indefinido. O Capital Próprio é composto por: ação ordinária, ação preferencial e os lucros retidos. A ação preferencial, pela a maioria dos administradores financeiros, não são consideradas capital próprio em decorrência do direito básico deste tipo é o recebimento de renda dos lucros através de dividendos em dinheiro. A ação ordinária apresenta um custo superior aos lucros retidos e ação preferencial.

Do lucro obtido em determinado período, pela atividade empresarial, normalmente uma parte é distribuída para os donos do capital (dividendos) e outra parte é reinvestida no negócio, isto é, fica retida (acumulada) na empresa. A parte do lucro acumulado (retido) é adicionada ao patrimônio líquido. Dessa forma, as aplicações dos proprietários vão crescendo

Já os capitais de terceiros aparecem registrados como empréstimos bancários, financiamentos, fornecedores, salários e encargos sociais a pagar, tributos a recolher e adiantamentos de clientes, dentre outros. Contabilmente registrados como Passivo, de forma mais adequada são conhecidos como Passivo Exigível. Iudícibus (1995) faz o seguinte comentário sobre o passivo:

“Simplificadamente, evidencia toda a obrigação (dívida) que a empresa tem com terceiros; contas a pagar, fornecedores de matéria-prima (a prazo), impostos a pagar, financiamentos, empréstimos, etc.”

O Passivo é uma obrigação exigível, isto é, no momento em que a dívida vencer, será exigida (reclamada) a liquidação da mesma. Por isso, é mais adequado denominá-lo Passivo Exigível. O capital de terceiros representa o Exigível a longo prazo e inclui qualquer tipo de fundos a longo prazo, obtidos via empréstimo. O custo de capital de terceiros é consideravelmente menor do que o custo de quaisquer outras formas de financiamento a longo prazo. Os possuidores do capital de terceiros são menos arriscados dos fornecedores de capital a longo prazo em decorrência deles terem o direito prioritário sobre os lucros ou ativos existentes para o pagamento e além disto, as despesas de juros são deduzidas do lucro para fins de pagamento de imposto de renda e este fato reduz o custo deste tipo de capital consideravelmente

Marion (1993), falando sobre as obrigações contraídas pela empresa, e que constituem as exigibilidades, faz o seguinte comentário:

“O passivo evidencia toda a obrigação (dívida) que a empresa tem com terceiros: contas a pagar, fornecedores de matéria-prima (a prazo), impostos a pagar, financiamentos, empréstimos, etc. O passivo é uma obrigação

exigível, isto é, no momento em que a dívida vencer, será exigida (reclamada) a liquidação da mesma. Por isso é mais adequado denominá-lo Passivo Exigível”.

Silva (1995), falando sobre as decisões de financiamento faz alguns questionamentos:

“As decisões de financiamento referem-se à forma de como financiar os ativos, isto é, decorrem da estrutura de capitais que a empresa quer manter. Para cada unidade monetária de capital próprio, quanto a empresa quer manter de empréstimo? Qual o efeito da alavancagem, isto é, qual a melhoria nos resultados conseguidos pela empresa com o uso de recursos de terceiros? Quais os riscos que isto representa?”

A estrutura de capitais reflete de forma significativa sobre os resultados da empresa, podendo contribuir para aumento ou redução dos lucros. Estes, por sua vez, representam a remuneração que os capitais investidos estão proporcionando. Do ponto de vista do quotista ou acionista de uma empresa, é de fundamental importância saber a remuneração que está recebendo pelos capitais investidos em um empreendimento. Afinal, diante de tantas alternativas de investimento, como fundos de aplicação financeira, cadernetas de poupança, ouro, dólar, imobilizados, ações ou cotas de empresas entre outras, é aconselhável buscar aquela que conjugue, com menor risco, o binômio segurança e rentabilidade. Dentro dessa linha de raciocínio, os administradores/diretores devem estudar e definir a estrutura de capitais que melhor remunere os capitais próprios.

Matarazzo (1995) alerta que o retorno do capital próprio está atrelado à rentabilidade e à sapiência na administração financeira:

"O retorno do capital próprio de uma empresa depende tanto da rentabilidade do negócio quanto da boa administração financeira".

Essa tarefa, entretanto, não tem sido tão fácil para os administradores financeiros, embora existam técnicas científicas para auxiliá-los. Ávila Filho (1992) diz:

“A tarefa da administração financeira é manter a atividade e continuidade da empresa, gerando lucros e o seu desenvolvimento. Nessa missão, os administradores têm que compatibilizar os usos de recursos às fontes adequadas, para não comprometerem a estrutura da empresa”.

Para a empresa, efetuar adequadamente investimentos, isto é, nem mais nem menos do que o necessário e tomar financiamentos compatíveis em termos de prazo, juros e forma de amortização, é a grande dificuldade da administração financeira. Muitas empresas foram à falência por não conseguirem essa adequação. Todos os índices extraídos do balanço procuram de certa forma medir a adequação entre investimentos e financiamentos. Diante dessa realidade, existem indicadores que avaliam a situação financeira das empresas e indicadores que avaliam a situação econômica.

### **3. Alavancagem**

Gitman (2001) define o conceito de alavancagem como a capacidade que a empresa possui para usar os ativos ou recursos com um custo fixo, a fim de aumentar dos retornos de seus proprietários. Variações na alavancagem acarretam mudanças no nível do retorno e do risco associado. Risco neste contexto refere-se ao grau de incerteza associado à capacidade de a empresa cumprir suas obrigações fixas de pagamento. Geralmente, quando se eleve a alavancagem, o resultado é um aumento no risco e retorno; reduções na alavancagem resultam num menor risco e retorno. A quantidade de alavancagem na estrutura de uma empresa pode afetar significativamente seu valor, afetando o risco e o retorno.

Há três tipos de alavancagem: Operacional, alavancagem financeira; e alavancagem combinada. Neste artigo somente abordaremos a alavancagem financeira. Gitman (2001) afirma que a alavancagem financeira resulta da presença de encargos fixos financeiros no fluxo de lucros da empresa. Esses encargos fixos não variam com o LAJIR (lucro antes dos juros e imposto de renda) da empresa; eles precisam ser pagos independentes do LAJIR disponível para cobri-los.

Exemplificando, uma empresa espera um LAJIR de \$ 10.000, no ano corrente. Deve \$ 20.000 de debêntures a juros de 10% e tem 600 ações preferenciais, com dividendo anual de \$ 4;

além disso, tem 1.000 ações ordinárias emitidas. Por ano, a empresa possui os seguintes dispêndios:

Debêntures = 20.000,00 x 10% = 2.000 ao ano

Dividendos = 600 x 4,00 = 2.400 ao ano

Imposto de renda (IR) = 40% sobre o LAIR (lucro imposto de renda)

|                    | <i>Caso 1 (-40%)</i> | <i>Real</i> | <i>Caso (+40%)</i> |
|--------------------|----------------------|-------------|--------------------|
| LAJIR              | 6.000,00             | 10.000,00   | 14.000,00          |
| (-) Juros pagos    | (2.000,00)           | (2.000,00)  | (2.000,00)         |
| LAIR               | 4.000,00             | 8.000,00    | 12.000,00          |
| (-) IR – 40%       | (1.600,00)           | (3.200,00)  | (4.800,00)         |
| Lucro Líquido      | 2.400,00             | 4.800,00    | 7.200,00           |
| (-) Dividendos     | (2.400,00)           | (2.400,00)  | (2.400,00)         |
| Lucro p/ ação(LPA) | 0,00                 | 2,40        | 4,80               |

Fonte: Gitman. **Princípios da Administração Financeira**. 2001, p.188

Tabela 1 – LPA para os vários níveis de LAJIR (Lucro antes de juros e impostos)

Quando ao  $GAF = 1$ , não existe alavancagem financeira. Se o grau é maior que 1, existe alavancagem financeira na empresa. Quando maior for quociente, maior o GAF. Ainda, Gitman (2001), a alavancagem financeira é definida como a capacidade da empresa usar encargos financeiros fixos para maximizar os efeitos de variações no LAJIR sobre o lucro por ação (LPA). Normalmente, prefere-se considerar o lucro por ação, em vez do lucro disponível para acionistas comuns, porque o LPA representa a importância ganha a título de cada ação comum emitida; o lucro por ação é calculado dividindo-se o lucro disponível aos acionistas comuns pelo número de ações ordinárias emitidas. O imposto de renda bem como os custos financeiros e os dividendos às ações preferenciais são deduzidas do fluxo de lucros da empresa. Contudo o imposto de renda não representa um custo fixo, já que varia com as mudanças no nível do lucro antes do imposto de renda (LAIR). Como custo variável, não exerce efeito direto sobre a alavancagem financeira da empresa. Finalizando, quando a dívida de uma empresa aumenta, ela tende a ampliar as oscilações do LPA. Como decorrência, os benefícios da alavancagem financeira devem ser reavaliados em relação ao aumento do risco financeiro de insolvência. Em algum ponto, o custo ajustado ao benefício fiscal devido aos aumentos dos juros excede os benefícios do LPA decorrentes de um menor número de ações existentes.

### 3. A estrutura ótima de capital

A estrutura de capital é um tema que tem gerado frutíferos estudos sobre o endividamento ideal. Alguns estudiosos argumentavam que as mudanças na estrutura de capital não afeta o custo de capital e outros sustentam justamente o contrário. Em 1958, Modigliani-Miller (MM) realizaram um estudo onde eles argumentam que mudanças na estrutura de capital não alteram o valor de uma empresa, porque recursos de terceiros mais baratos são compensados, na medida exata, pelo aumento no custo da ação ordinária. Um detalhe importante, essa teoria foi baseada no pressuposto da inexistência de imposto de renda e na probabilidade nula de ocorrer falência. Neste estudo sustentaram que os valores de duas companhias não podem ser diferentes se a única diferença estiver nas respectivas combinações das fontes de financiamento de capital. Os seus valores forem diferentes, os investidores venderão as ações da empresa superavaliada e comprarão ações da empresa subavaliada até que ambas as empresas tenham o mesmo valor. Esse estudo de Modigliani-Miller (MM) provocou várias contestações sobre o assunto por causa da natureza restritiva dos pressupostos subjacentes do

modelo. Anos depois, esses estudiosos (MM) aperfeiçoaram o modelo e introduziram no estudo, os conceitos de risco de insolvência (falência) e a alíquota de imposto de renda. Então, eles admitiram que a alavancagem financeira, até certo ponto, resulta numa menor taxa de desconto e num maior valor para a empresa. Existe um nível de endividamento excessivo onde as chances de falência e a perda dos benefícios fiscais resultam em uma maior taxa de desconto e conseqüentemente, num menor valor para a empresa. A abordagem NI fornece uma interpretação convenientemente tradicional: eles dizem que mudanças na estrutura de capital influenciam o custo de capital e, em conseqüência, o valor da empresa. Isso ocorre porque os custos da dívida e das ações ordinárias permaneceram constantes, não obstante as mudanças na alavancagem financeira. O custo da dívida, devido ao fato de ser ajustado aos benefícios fiscais  $(1-t)$ , é, por isso, menor do que o custo de colocação de ação ordinária. Portanto, quando a empresa emite mais títulos e seu custo médio de capital fica menor. Se isso é o que acontece, a taxa de desconto menor significa um valor maior para a ação da empresa. O custo global de capital da empresa declina quando o índice D/C aumenta. Quando isso acontece, a taxa de desconto menor eleva o preço por ação da empresa. Exemplificando que uma empresa esta mantendo o valor do LPA em \$1,00. Se houve uma mudança no índice D/C de 50% para 67%.

| Método de financiamento | de | Peso (W) | Estrutura de Capital<br>(D/C = 50%) |           |      | Estrutura de Capital<br>(D/C = 67%) |                      |           |
|-------------------------|----|----------|-------------------------------------|-----------|------|-------------------------------------|----------------------|-----------|
|                         |    |          | Custo de Capital (K)                | W x K (%) |      | Peso (W)                            | Custo de Capital (K) | W x K (%) |
| Ação ordinária          |    | 0,50     | 12                                  | 6         | 0,33 | 12                                  | 4                    |           |
| Dívida                  |    |          |                                     |           |      |                                     |                      |           |
| CmeC                    |    | 0,50     | 6                                   | <u>3</u>  | 0,67 | 6                                   | <u>4</u>             |           |
|                         |    |          |                                     | <u>9</u>  |      |                                     | <u>8</u>             |           |

Fonte: Groppelli, A A.; Nikbakht Ehsan. **Administração Financeira**. 1998 p. 198

Tabela 2 – Abordagem NI

Quando o índice de D/C for 50%, a ação estará valendo \$ 11.11 (\$ 1,00/0,09), Quando este índice D/C for aumentado para 67%, o custo de capital será reduzido para 8% e o preço da ação da empresa aumentará para \$12,50 (\$ 1,00/0,08) Por causa da diminuição do custo médio de capital. Igualmente, os defensores da abordagem do NI visualizassem corretamente os benefícios fiscais da alavancagem financeira. Este estudo foi aprimorando quando incluíram certa elevação na custo do capital próprio quando o nível de endividamento gera uma desconfiança nos agentes que pode traduzida pelo aumento do risco de insolvência. Nessa abordagem, as companhias buscam uma estrutura ideal de capitais que minimize o custo de capital e os riscos da empresa. A associação do nível da taxa de juros e dos impostos com as vantagens associadas ao custo, maior a tendência ao uso do endividamento, ocorrendo o inverso em relação ao risco de falência. Conseqüentemente, o resultado final determinará uma relação ideal de endividamento/capital para a firma.

#### 4. Mercado de capitais: As possibilidades e limitações para o endividamento.

Zysman (1983) enumera três modelos de mercado financeiro e são eles:

- O modelo baseado no mercado de capitais tem os recursos alocados por intermédio dos preços, formados em mercados competitivos. Nesse modelo, as instituições financeiras e as empresas se relacionam através do mercado de capitais e de empréstimos a curto prazo.. Exemplo: Inglaterra e Estados Unidos.

- No modelo baseado em crédito, os preços cruciais são fixados pelo governo. Os financiamentos estreitam as relações entre as instituições financeiras e as empresas. Exemplo: Japão e França.
- Neste modelo, a base é o crédito, porém os preços são fixados por grandes instituições financeiras com domínio do mercado. As instituições financeiras exercem influência sobre as empresas através dos mercados. Exemplo: Suécia.

Em seu estudo, Zysman afirma o mercado de capitais surgiu para financiar o desenvolvimento industrial. Assim as empresas que possuem planos de investimento de longo prazo utilizam recursos próprios e emitem ações e para o curto prazo, os empréstimos bancários. Nos países onde o mercado de capitais não se desenvolveram de forma ideal, as instituições financeiras especializadas surgem para ocupar esta lacuna. O aprimoramento do mercado de capitais possibilita o surgimento de um mercado secundário desenvolvido e dinâmico, este contribui para definir o preço que norteia a emissão primária. Se o mercado funciona perfeitamente (hipótese), a formação de preços permitirá uma ótima alocação de recursos. Alguns aspectos econômicos podem determinar a possibilidade de endividamento de empresa e são eles:

- Estabilidade econômica – Inflação afeta custo de oportunidade. Reduz a quantidade de recursos para emissão de ação. A estabilidade econômica favorece a emissão de títulos por parte das empresas.
- Desenvolvimento do mercado de capitais – Os modelos baseados em mercado de capitais favorecem a emissão de títulos que negociados em grande escala na economia.
- Tributação – As alíquotas dos impostos desempenham um papel importante na definição da estrutura de capital, na medida em que conduzem a custos diferenciados para cada composição (D/C) de capital.
- Tamanho da empresa – O custo de falência possui uma relação de desproporcionalidade com o tamanho da empresa. As empresas maiores tendem a ser diversificadas e menos inclinadas a falência, as menores têm mais chance. Esta condição possibilita uma maior alavancagem para as grandes empresas.
- Lucratividade da empresa – Em empresas que possuem margem de lucratividade, as empresas procuram se financiar através da retenção dos lucros ao invés dos recursos externos. Outro detalhe que devemos observar é a volatilidade do lucro, o nível de endividamento pode ser menor quando a maior for a volatilidade.
- Setor da indústria – Este aspecto tem uma relação estreita com o endividamento, os setores que produzem produtos mais específicos que outros, tendem a ter maiores níveis de endividamento.
- Taxa de crescimento da firma – As empresas controladas por acionistas tendem a investir abaixo do nível ótimo para se apropriar de recursos dos detentores de títulos, o que gera a necessidade de monitorá-las.
- Especificidade do produto – O endividamento está associado a um risco maior de falência, quanto maior o grau de especificidade do produto, menor o uso do endividamento.

## 5. Metodologia

Este trabalho utilizou diversas fontes literárias que abordam os conceitos de estrutura de capital, alavancagem financeira e mercado de capitais, constituindo um arcabouço conceitual importante para o entendimento do teorema da estrutura ótima de capital. Para uma melhor análise do assunto, busca-se a determinação da real situação financeira da empresa e assim o administrador financeiro poderá desenvolver uma estratégia de endividamento para a empresa desde que o mercado permita. Teoricamente, o valor de uma empresa é igual ao valor total de suas dívidas mais o lucro líquido capitalizado.

As dívidas de longo prazo são fundos originados de captações pela emissão das obrigações. e os recursos próprios são decorrentes da emissão de ações. O valor da empresa é determinado pelo modo como esses fundos são investidos e pelo montante do fluxo de caixa que ele gera. Dessa forma, o valor total da empresa é afetado pela maneira como o administrador combina capital de terceiros e capital próprio. Uma alteração nas proporções entre capital próprio e capital de terceiros pode alterar significativamente o valor de uma empresa. Isso é significativamente contingente ao impacto que a alavancagem exerce no LPA e também sobre o efeito que uma mudança na estrutura de capital tem sobre a taxa de desconto.

| ESTRUTURA DE CAPITAL                      | <i>Índices D/C</i> |            |            |
|---|--------------------|------------|------------|
|   | 30%                | 40%        | 50%        |
| Dívida                                    | \$ 90.000          | \$ 120.000 | \$ 150.000 |
| Ações Capitalização (C)                   | 210.000            | 180.000    | 150.000    |
| Capitalização total (C)                   | \$ 300.000         | \$ 300.000 | \$ 300.00  |
| LAJIR                                     | \$ 100.00          | \$ 100.000 | \$ 100.000 |
| Juros a 5%                                | 4.500              | 6.000      | 7.500      |
| Lucro                                     | \$ 95.500          | \$ 94.000  | \$ 92.500  |
| Valor da empresa/Taxa de desconto da ação | 12%                | 12,1%      | 14%        |
| Valor da dívida                           | \$ 90.000          | \$ 120.000 | \$ 150.000 |
| Valor das ações                           | 795.833            | 776.860    | 660.714    |
|   | \$ 885.833         | \$ 896.860 | \$ 810.714 |

Fonte: Gitman. **Princípios da Administração Financeira**. 2001, p.534

Tabela 3 - Mudanças no Valor da Empresa nos diferentes estágios de endividamento.

O Quadro acima mostra a composição de capital da empresa tendo uma capitalização total de \$300.000 sob três pressupostos diferentes: D/C = 30%, D/C = 40%, D/C = 50%. O LAJIR é constante para os três índices D/C, mas os juros crescem com o aumento da dívida, e o valor da empresa aumenta de \$885.833 para \$896.860 quando o índice D/C aumenta de 30% para 40%, em grande parte devido aos benefícios da alavancagem. Quando o índice D/C sobe para 50%, os efeitos adversos do aumento do custo de capital e menores lucros capitalizados resultam em um declínio no valor da empresa para \$810.714. Quando a dívida aumenta em relação ao capital próprio, além de um certo nível, como decorrência, o risco e o custo médio de capital aumentam rapidamente e isso produz uma redução no valor da empresa. Analisando o quadro 01, o administrador financeiro poderá traçar as algumas estratégias conforme a situação real da empresa. Se neste modelo uma relação de 40% D/C é considerada ótima, toda a empresa que possui D/C menor que 40% devemos buscar os recursos de terceiros e em caso contrário, os recursos próprios. Muitos administradores estudam as estruturas de capital de outras companhias do mesmo ramo de atividade e tentam confrontar seu próprio índice D/C com os de outras empresas que possuem a menor taxa desejada de retorno. Existe uma relação entre alavancagem financeira, custos de capital de terceiros e de capital próprio, risco, retornos esperados e o valor da ação da empresa. Deve-se que, além dos 40% de D/C, o custo da dívida, o custo da ação ordinária e o custo médio de capital aumentam. Devido, em parte, ao aumento do risco. Conseqüentemente, isso produz uma menor avaliação.

## 6. Conclusão

Os administradores financeiros continuam tentando desenvolver estratégias financeiras que conduzam a uma estrutura de capital que, por meio da alavancagem financeira, produza resultados financeiros ótimos. As vantagens da alavancagem financeira desaparecem em uma empresa onerada pesadamente com dívidas em sua estrutura de capital. Dívidas elevadas aumentam o risco e elevam o perigo potencial de inadimplência. Financiar-se com muito capital próprio também não é uma boa política a perseguir, pois impede a empresa de tirar vantagens da alavancagem financeira. e o custo médio ponderado de capital (CMeC) torna-se desnecessariamente alto. Além do mais, em alguns casos, emitir uma quantidade excessiva de ações ordinárias pode levar à perda de controle de votos na empresa. Em consequência, uma combinação de capital desajustada (ou excesso de dívida ou excesso de ações) pode ser prejudicial ao valor da empresa. A meta principal dos administradores financeiros, então, é estabelecer uma combinação de fontes de capital que mantenha o custo de financiamento o mais baixo possível, ajudar na manutenção de uma política de dividendos estável, registrar bons lucros e maximizar a riqueza dos acionistas. Em outras palavras, existe uma estrutura ótima de capital que minimiza o CMeC enquanto mantém o crédito da empresa em um nível que ela possa atrair novos fundos em condições favoráveis.

## Referências

ÁVILA FILHO, Francisco. **Análise avançada de crédito**. São Paulo: IBCB, 1992.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7.ed. São Paulo: Harbra, 2001.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT Ehsan. **Administração financeira**. Tradução de André Olimpio Mosselman Du Chenoy Castro. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 1998. 535 p.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1993.

MATARAZZO, Dante C.. **Análise financeira de balanços**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1995..

SÁ, A. Lopes de; SÁ, A. M. Lopes de. **Dicionário de contabilidade**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT Ehsan. **Administração financeira**. Tradução de André Olimpio Mosselman Du Chenoy Castro. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

ZYSMAN, J. **Government, markets and growth**. Cornell University Press, 1983.[ trabalho citado em ZONENCHAIN, C. N.(2002)]