

Fundamentos teóricos por trás da captação de recursos financeiros

Theoretical fundamentals behind raising financial resources

Fundamentos teóricos detrás de la captura de registros recursos financieros

DOI: 10.55905/contabv7v1-003

Recebido: 03/10/2023

Aceito: 31/10/2023

Fabio Mendes Macêdo¹, Helen Oliveira Soares da Gama², Poliana Rodrigues Pionório Freire Assis³

RESUMO

Este artigo investiga o endividamento empresarial e as opções de captação de recursos disponíveis no mercado financeiro e de capitais. A pesquisa justifica-se pela necessidade de compreender como empresas utilizam o endividamento para financiar sua expansão sem comprometer a estrutura acionária, aproveitando benefícios fiscais. O objetivo principal é analisar os impactos da alavancagem financeira e os riscos associados, como a insolvência e a percepção negativa dos investidores. Para isso, a metodologia adotada envolve uma revisão teórica baseada em estudos sobre fontes de financiamento, incluindo capital próprio, capital de terceiros, empréstimos bancários e emissão de títulos no mercado de capitais. A pesquisa compara as vantagens e desvantagens de cada alternativa, considerando fatores como controle acionário, custo do capital e requisitos contratuais. Os resultados indicam que a escolha da melhor estrutura de capital deve considerar o setor de atuação, o ciclo de vida da empresa e as condições econômicas. A análise demonstra que uma gestão prudente do endividamento permite maximizar os benefícios da alavancagem financeira, enquanto reduz riscos como a perda de liquidez e restrições impostas por credores. Conclui-se que o uso estratégico do endividamento pode impulsionar o crescimento empresarial, desde que seja realizado com planejamento e visão de longo prazo.

Palavras-chave: captação de recursos, financiamento, endividamento, valor da empresa, pecking order, estrutura de capital.

¹ Mestrando em Administração pela MUST UNIVERSITY - EUA. Pós-Graduação em Finanças, Auditoria e Controladoria e MBA em Gestão Pública com Ênfase em Controle Externo. Graduação em Administração com Habilitação em Comércio Exterior. Graduação em Direito. E-mail: fmm99787878@hotmail.com

² Mestre em Negócios Internacionais foco em Empreendedorismo e Inovação pela Must University. Pós-Graduada em Docência do Ensino Superior (FTC-BA), MBA Executivo Empresarial em Gestão Pública e Responsabilidade Fiscal. Graduação em Administração de Empresas (FTC-BA). Especialista em Crédito Imobiliário no Banco Bradesco S.A. Docente no Departamento da Business School na MUST UNIVERSITY - EUA. E-mail: helen.gama@mustedu.com

³ Mestre em Administração pela Must University, Pós-Graduação em Gestão de Negócios com Ênfase em Gestão do Conhecimento (UGF-RJ) e Graduação em Administração com Habilitação em Marketing (UNIRios-BA). Docente no Departamento da Business School na MUST UNIVERSITY - EUA. E-mail: poliana.assis@mustedu.com

ABSTRACT

This article investigates corporate debt and the options for raising funds available in the financial and capital markets. The research is justified by the need to understand how companies use debt to finance their expansion without compromising their shareholder structure, taking advantage of tax benefits. The main objective is to analyze the impacts of financial leverage and the associated risks, such as insolvency and negative investor perception. To this end, the methodology adopted involves a theoretical review based on studies on financing sources, including equity, third-party capital, bank loans and bond issuance in the capital market. The research compares the advantages and disadvantages of each alternative, considering factors such as shareholder control, cost of capital and contractual requirements. The results indicate that the choice of the best capital structure should consider the sector of activity, the company's life cycle and economic conditions. The analysis demonstrates that prudent debt management allows maximizing the benefits of financial leverage, while reducing risks such as loss of liquidity and restrictions imposed by creditors. It is concluded that the strategic use of debt can boost business growth, as long as it is carried out with planning and a long-term vision.

Keywords: fundraising, financing, debt, company value, pecking order, capital structure.

RESUMEN

Este artículo explora diversos aspectos de la deuda corporativa y las opciones para recaudar fondos disponibles en los mercados financieros y de capital. En primer lugar, destaca como beneficio del endeudamiento el apalancamiento financiero, que permite a las empresas financiar proyectos de expansión sin diluir su participación accionarial, además de beneficios fiscales a través de la deducción de los intereses pagados por la deuda. Sin embargo, riesgos como la insolvencia y la percepción del riesgo por parte de los inversores son aspectos críticos que pueden afectar negativamente al valor de la empresa. Además, el artículo aborda diferentes fuentes de captación de fondos, como el capital social, el capital de terceros, los préstamos bancarios y la emisión de bonos en el mercado de capitales. Cada fuente tiene sus ventajas y desventajas, y la elección debe considerar las características específicas de la empresa y su entorno económico. Por ejemplo, la equidad ofrece un control total sobre las decisiones, pero puede ser limitada; Mientras que el capital de terceros permite el acceso a recursos adicionales, pero puede requerir la formalización de contratos. A la hora de definir el límite de endeudamiento es fundamental considerar factores como el sector de actividad, el ciclo de vida de la empresa, los tipos de interés actuales y las cláusulas restrictivas de los acreedores. Una gestión equilibrada y prudente de la deuda es esencial para maximizar los beneficios del apalancamiento financiero y minimizar los riesgos asociados. En conclusión, el uso estratégico de la deuda puede mejorar el crecimiento empresarial siempre que se gestione con cuidado y con una visión a largo plazo.

Palabras clave: recaudación de fondos, financiación, endeudamiento, valor de la empresa, orden jerárquico, estructura de capital.

1 INTRODUÇÃO

A busca por recursos financeiros é uma jornada constante para empresas de todos os portes e setores. Seja para expandir os negócios, investir em novas tecnologias ou superar desafios momentâneos, a captação de capital é fundamental para a saúde financeira e o crescimento de qualquer organização.

Neste estudo, mergulharemos nos fundamentos teóricos por trás da captação de recursos financeiros. Exploraremos as diversas fontes de financiamento disponíveis no mercado. Analisaremos os riscos e benefícios, buscando compreender como as empresas escolhem a melhor alternativa para suas necessidades.

A teoria da hierarquização de fontes de financiamento, também conhecida como *pecking order*, será um dos pilares desta pesquisa. Essa teoria sugere que as empresas tendem a priorizar fontes de financiamento internas antes de recorrer ao mercado externo de capitais. Entenderemos por que essa ordem de preferência existe e quais os fatores que podem influenciá-la.

Além disso, investigaremos como o endividamento impacta o valor de uma empresa. A relação entre alavancagem financeira e valor de mercado é um tema complexo e controverso, e buscaremos desvendar os mecanismos que conectam essas duas variáveis.

O objetivo deste trabalho é fornecer uma visão abrangente e atualizada sobre os fundamentos teóricos da captação de recursos financeiros. E, ao compreender os princípios que regem essa área, gestores, investidores e pesquisadores poderão tomar decisões mais estratégicas e embasadas.

Este *paper* foi descrito com uma metodologia pautada em estudos bibliográficos, tendo como ponto basilar o referencial teórico considerando as discussões sobre o contexto da temática, descritos por diversos renomados autores citados: Silva e Saito (2020), Jupetipe *et al* (2017), Brealey *et al* (2016), entre outros. Assim, espera-se contribuir para o avanço do conhecimento na área de finanças corporativas e auxiliar as empresas a otimizar suas decisões de investimento e financiamento.

Diante do citado, este *paper* está dividido da seguinte forma: após essa introdução, exibir o desenvolvimento discorrendo sobre os assuntos basilares correlatos à temática, expondo a referência bibliográfica dos principais conceitos abordados. Logo após, expõe as considerações finais com as conclusões elencadas e fecha com a lista das referências bibliográficas. Este estudo tem a finalidade particular de revisar criticamente as

evidências científicas disponíveis sobre o assunto e contribuir para a reflexão sobre planejar a captação de recursos financeiros e seu impacto social e econômico, não requer aqui esgotar o assunto.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Para melhor entender sobre como planejar a captação de recursos financeiros e os efeitos da sua aplicação no mercado com abordagem do impacto social e econômico, faz-se necessário entender seus porquês, bem como os desafios e as oportunidades com o surgimento do tema em questão. Deste modo, vale compreender de maneira estruturada o que os pesquisadores especialistas no assunto vêm avaliando quanto ao tema.

2.1 OPÇÕES DE FONTES DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS DISPONÍVEIS NO MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS

A captação de recursos é um aspecto essencial para o desenvolvimento e a sustentabilidade de qualquer empresa. No mercado financeiro e de capitais, há diversas opções disponíveis para atender às necessidades específicas de cada organização. Este artigo apresenta um panorama dessas alternativas, destacando suas vantagens e desvantagens, além de incorporar recomendações de especialistas na área.

Uma das formas mais tradicionais de captação de recursos é o capital próprio, que envolve a injeção de recursos pelos sócios ou acionistas da empresa. Esse tipo de financiamento oferece maior controle sobre as decisões estratégicas e operacionais, sem a necessidade de contrair dívidas. No entanto, pode limitar o montante de capital disponível, pois depende da capacidade financeira dos investidores. Segundo Lima (2024), o uso de capital próprio pode evitar custos com juros e reduzir a pressão para atender expectativas externas, mas frequentemente impõe riscos pessoais significativos aos investidores.

Outra importante fonte de financiamento é o capital de terceiros, que inclui investimentos provenientes de amigos, familiares ou investidores privados. Essa modalidade permite acesso a recursos adicionais, muitas vezes com condições mais favoráveis e flexíveis. Entretanto, é crucial formalizar esses acordos por meio de contratos bem elaborados para evitar futuros conflitos e garantir a clareza das expectativas. Segundo It's Money

(2023), a captação de capital de terceiros pode proporcionar condições personalizadas e ser uma solução valiosa em momentos de necessidade urgente de financiamento.

Os empréstimos bancários são amplamente utilizados por empresas de diversos portes, pois oferecem acesso rápido ao capital necessário para operações de curto e longo prazo. Entre as opções disponíveis estão linhas de crédito, financiamentos e crédito rotativo. Contudo, essas alternativas podem gerar altos custos financeiros, como juros e tarifas bancárias, além de exigirem garantias que nem sempre são facilmente disponibilizadas pelas empresas. Conforme Octante Capital Securitizadora (n.d.), embora os empréstimos bancários sejam uma fonte acessível de capital, é essencial considerar os custos envolvidos e a capacidade da empresa de atender às exigências dos credores.

No mercado de capitais, as empresas podem levantar recursos por meio da emissão de títulos, como debêntures e ações. As debêntures são títulos de dívida de médio a longo prazo que permitem às empresas captar recursos diretamente com investidores, oferecendo em troca juros fixos ou variáveis. Já a emissão de ações possibilita que a empresa venda uma parte de seu capital para investidores em troca de recursos financeiros. Essa alternativa oferece flexibilidade para a definição dos termos de pagamento e possibilita a diversificação das fontes de financiamento. No entanto, a emissão de ações pode diluir o controle dos atuais acionistas e exige um compromisso de transparência e prestação de contas aos novos investidores.

Segundo It's Money (2023), a captação de recursos por meio do mercado de capitais pode ser uma estratégia eficaz para grandes projetos e expansão, proporcionando acesso a um amplo espectro de investidores e condições de financiamento diversificadas.

Além dessas opções, as empresas podem buscar recursos por meio de fundos de investimento e capital de risco. Os fundos de investimento reúnem recursos de diversos investidores para serem aplicados em projetos específicos, enquanto o capital de risco é fornecido por investidores que buscam oportunidades em empresas com alto potencial de crescimento. Ambos podem oferecer grandes montantes de capital e expertise gerencial valiosa, mas geralmente exigem uma participação significativa nos lucros e no controle da empresa. De acordo com Lima (2024), a colaboração com fundos de investimento e investidores de capital de risco pode ser uma alavanca importante para o crescimento acelerado, especialmente em setores inovadores e de alta tecnologia.

Dessa forma, a escolha da melhor fonte de captação de recursos depende das características e necessidades específicas de cada empresa, bem como de suas estratégias

de crescimento e gerenciamento de riscos. Ao considerar as diversas opções disponíveis, é essencial avaliar cuidadosamente os custos, benefícios e implicações de cada alternativa para garantir a sustentabilidade e o sucesso a longo prazo da organização.

Ainda, é fundamental discorrer sobre a falência empresarial, que se caracteriza como um estado legal em que uma empresa não consegue mais cumprir suas obrigações financeiras e atender às dívidas pendentes. Geralmente, ocorre quando os passivos excedem os ativos, resultando em dificuldades financeiras irreversíveis. Esse processo é regulamentado por leis de falência que visam proteger os interesses dos credores e acionistas. Durante a falência, a empresa pode ser liquidada para pagamento de suas dívidas ou, em determinados casos, recorrer à recuperação judicial como alternativa para reestruturação e continuidade das atividades.

Segundo Jupetipe *et al.* (2017, p. 23), a falência pode ser decretada em função de algumas causas, tais como:

- O não pagamento pelo devedor, sem razão relevante, de obrigação líquida materializada em títulos executivos protestados cuja soma seja superior a 40 (quarenta) salários mínimos.
- A inexistência de pagamento, depósito ou nomeação de bens suficientes à penhora no prazo legal, quando executado por qualquer quantia líquida.
- A prática de atos falimentares, nos quais o devedor age com a intenção de prejudicar seus credores.

Dessa forma, introduzem-se os custos associados à falência. Esses custos são amplos e podem englobar aspectos financeiros, legais e operacionais. Conforme especialistas em finanças corporativas, tais custos representam desafios significativos, impactando a saúde financeira da empresa e sua reputação no mercado.

Para discorrer sobre os custos de ir à falência, é essencial destacar a análise comparativa entre os Estados Unidos e o Brasil. Segundo Jupetipe *et al.* (2017, p. 26), estudos sobre os custos dos procedimentos falimentares no Brasil ainda são escassos. Assim, pesquisas norte-americanas servem como referência para compreender e estimar tais custos no contexto brasileiro.

No cenário internacional, Warner (1977) foi pioneiro na mensuração dos custos de falência, apresentando uma metodologia detalhada para sua análise. Conforme apontado pelo autor, esses custos podem ser categorizados e avaliados de maneira sistemática, conforme demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1 – Custos de ir à falência

✓ Pagamentos de taxas legais;
✓ Serviços de profissionais;
✓ Taxas do administrador; e
✓ Taxas de arquivamento.

Fonte: Elaborado pelos autores inspirados em Warner (1977) *apud* Jupetipe *et al* (2017, p. 26).

Isto posto, o autor, embora reconheça a existência de custos indiretos associados à falência, opta por quantificar apenas os custos diretos, devido à complexidade envolvida na estimativa dos primeiros. Segundo Weiss (1990, *apud* Jupetipe *et al.*, 2017, p. 26), “O autor indica a existência de custos indiretos de falência, mas assume que não há como mensurá-los. Quanto aos custos diretos de falência, eles foram medidos pelas taxas legais, profissionais e administrativas do processo.” Outrossim, a análise concentra-se na mensuração de despesas diretamente relacionadas ao trâmite falimentar, oferecendo um panorama mais objetivo sobre o impacto financeiro da insolvência empresarial.

Para minimizar esses custos, as empresas frequentemente buscam alternativas à falência, como a reestruturação financeira, negociações com credores e a captação de novos investidores. A adoção de uma gestão financeira prudente e a antecipação de problemas podem mitigar os impactos negativos associados à falência, permitindo uma transição mais controlada em cenários de dificuldades financeiras.

Nesse sentido, os autores ressaltam a importância de mensurar os custos da falência e identificar as diferenças entre os processos de reorganização e liquidação. Segundo Jupetipe *et al.* (2017, p. 27), “A conclusão apresentada foi que os valores dos ativos na liquidação parecem ter uma tendência maior de declínio em relação à reorganização. Em relação ao tempo despendido nos processos, foi obtido que, em média, tanto a liquidação quanto a reorganização duraram aproximadamente dois anos.”

Além disso, constatou-se que os custos de falência variam significativamente, situando-se entre 2% e 20% do valor dos ativos pré-falência. Esse percentual evidencia que, embora os custos possam ser moderados em alguns casos, podem se tornar substanciais em outros, impactando diretamente a viabilidade da empresa e o retorno aos credores.

2.2 QUAIS OS RISCOS E BENEFÍCIOS DO ENDIVIDAMENTO DA EMPRESA

O endividamento empresarial pode proporcionar diversos benefícios, sendo a alavancagem financeira um dos principais. Ao contrair dívidas, a empresa tem a oportunidade de investir em expansão, modernização de infraestrutura, aquisição de tecnologias e inovação sem precisar utilizar recursos próprios ou emitir novas ações. Esse mecanismo pode aumentar a lucratividade e o retorno sobre o investimento. Segundo Lima (2024), a alavancagem financeira possibilita que as empresas maximizem seu potencial de crescimento ao utilizar recursos adicionais para financiar suas operações e projetos estratégicos.

Além disso, o endividamento pode representar uma opção de financiamento mais acessível em condições de mercado favoráveis. Taxas de juros relativamente baixas permitem que a empresa obtenha recursos a um custo menor do que o retorno esperado sobre os investimentos. De acordo com It's Money (2023), em um ambiente econômico com juros controlados, o endividamento pode ser uma alternativa financeiramente vantajosa para empresas que desejam expandir suas operações.

Outro benefício importante é a dedução fiscal dos juros pagos sobre as dívidas, que pode reduzir a carga tributária e aumentar o lucro líquido da empresa. Conforme Octante Capital Securitizadora (n.d.), a capacidade de deduzir os juros pagos sobre o endividamento pode melhorar significativamente a posição financeira da empresa ao longo do tempo.

No entanto, o endividamento também traz riscos consideráveis. O principal deles é a insolvência, que ocorre quando a empresa não consegue cumprir com suas obrigações financeiras. Em períodos de crise econômica ou baixo desempenho financeiro, pode haver dificuldades na geração de fluxo de caixa suficiente para honrar os compromissos. Como alerta Lima (2024), a insolvência pode acarretar consequências graves, incluindo falência e perda de controle sobre os ativos da empresa.

Outro risco relevante é o impacto na reputação da empresa. Credores e investidores podem enxergar uma empresa altamente endividada como um risco elevado, dificultando a obtenção de novos financiamentos ou a negociação de condições mais favoráveis de crédito no futuro. Segundo It's Money (2023), a percepção de risco associada a um alto nível de endividamento pode limitar as opções de financiamento da empresa e aumentar os custos de capital.

Além disso, o endividamento pode impor restrições operacionais devido às cláusulas contratuais conhecidas como *covenants*, que exigem que a empresa mantenha determinados indicadores financeiros dentro de limites específicos. Isso pode restringir a flexibilidade da empresa para tomar decisões estratégicas e se adaptar às mudanças no mercado. Conforme Octante Capital Securitizadora (n.d.), os *covenants* financeiros podem dificultar a capacidade da empresa de reagir rapidamente a novas oportunidades ou desafios.

Nesse contexto, o endividamento pode ser uma ferramenta valiosa para o crescimento empresarial, desde que seja utilizado de forma prudente e estratégica. A análise cuidadosa dos benefícios e riscos envolvidos é essencial para garantir que a empresa aproveite as vantagens da alavancagem financeira sem comprometer sua saúde financeira a longo prazo. O equilíbrio entre o uso de capital próprio e de terceiros é um fator fundamental para a sustentabilidade e o sucesso organizacional.

Diante do exposto, uma empresa pode enfrentar dificuldades financeiras sem necessariamente entrar em falência, desde que adote medidas proativas para reestruturar suas operações. Estratégias como parcerias estratégicas e a revisão do plano de negócios podem ser fundamentais para superar desafios e garantir a continuidade das atividades empresariais.

O plano de negócio é empregado na função de gestão corporativa e deve ser revisto anualmente ou conforme mudança brusca de mercado, mudança de fornecedores com disparate de valores ou para antecipar estratégias do negócio em analisar os impactos financeiros bem como o retorno de investimentos.

Na literatura de gestão corporativa, o termo planejamento na maioria das vezes significa escolher entre possíveis fluxos alternativos de atividades futuras, com a função de gestão primária que determina como as metas são alcançadas, quais recursos precisam ser investidos para atingir as metas e quais são os efeitos econômicos e outros que serão alcançados". (BREALEY *et al*, 2016).

Para os autores, alicerçado no êxito de toda empresa, o plano de negócios figura como um instrumento crucial de gestão empresarial. Funcionando tanto como documento interno quanto externo, esse plano de planejamento desempenha um papel fundamental na orientação estratégica e na comunicação dos objetivos e estratégias da empresa. Veja Tabela 2:

Tabela 2 – Etapas no desenvolvimento de um plano de negócios

1. Organização do processo de planejamento;	4. Desenvolvimento de planos de funções de negócios;
2. Diagnóstico da situação e antecipação do ambiente;	5. Desenvolvimento de um plano financeiro;
3. Definir metas (e estratégias);	6. Criando um documento de plano de negócios.

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de BREALEY *et al* (2016).

Esses conflitos destacam a complexidade de otimizar os interesses de acionistas e credores, especialmente em momentos desafiadores. Para mitigar esses custos, é crucial estabelecer mecanismos de governança corporativa eficazes, transparência nas comunicações e estratégias que busquem um equilíbrio entre os interesses divergentes das partes envolvidas.

2.3 LIMITE DE ENDIVIDAMENTO PARA UMA EMPRESA

A pergunta sobre o limite ideal de endividamento para uma empresa é complexa e não possui uma resposta única. O nível de alavancagem financeira que uma empresa pode suportar varia de acordo com diversos fatores, como o setor de atuação, o tamanho da empresa, a conjuntura econômica e o perfil de risco dos investidores.

Determinar o limite de endividamento ideal para uma empresa é uma questão complexa, que depende de diversos fatores, incluindo a natureza do negócio, seu estágio de desenvolvimento e as condições do mercado. Este artigo discute como as empresas podem estabelecer limites prudentes de endividamento e os impactos dessa decisão, com base em opiniões de especialistas e referências bibliográficas.

O **limite de endividamento** de uma empresa é frequentemente medido pela relação dívida/capital próprio (*Debt-to-Equity Ratio*), que indica o quanto de capital é financiado por dívida em comparação ao capital próprio. Uma relação mais alta pode indicar maior alavancagem financeira, mas também maior risco. Segundo Lima (2024), "a definição de um limite adequado de endividamento deve considerar a capacidade da empresa de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir suas obrigações financeiras, sem comprometer sua estabilidade operacional".

Especialistas sugerem que o limite de endividamento deve ser ajustado de acordo com o **setor de atuação** da empresa. Em setores mais estáveis, como serviços públicos e infraestrutura, as empresas podem operar com níveis mais altos de endividamento devido à previsibilidade de suas receitas. Por outro lado, em setores mais voláteis, como

tecnologia e biotecnologia, um endividamento menor é recomendado para evitar problemas de liquidez em períodos de baixa.

Além disso, o **ciclo de vida da empresa** também influencia o limite de endividamento. Empresas em fase de crescimento podem justificar níveis mais altos de endividamento para financiar expansões e investimentos em inovação. No entanto, empresas maduras devem adotar uma abordagem mais conservadora para preservar sua solidez financeira e capacidade de pagamento. "Empresas em estágio inicial podem se beneficiar de maior alavancagem para acelerar seu crescimento, mas devem equilibrar esse risco com uma gestão cuidadosa e planejamento financeiro robusto" (It's Money, 2023).

A **taxa de juros** vigente no mercado também é um fator crítico na determinação do limite de endividamento. Em períodos de juros baixos, o custo da dívida é reduzido, tornando o endividamento mais atraente. Entretanto, a possibilidade de aumento nas taxas de juros deve ser considerada para evitar surpresas financeiras desagradáveis. "É essencial que as empresas monitorem constantemente as condições econômicas e ajustem suas estratégias de endividamento de acordo com as mudanças no mercado" (Octante Capital Securitizadora, n.d.).

Adicionalmente, os **covenants financeiros**, que são cláusulas restritivas impostas pelos credores, devem ser cuidadosamente negociados e gerenciados. Estes podem incluir requisitos mínimos de liquidez, limites de endividamento e obrigações de manutenção de certos indicadores financeiros. Respeitar esses *covenants* é crucial para evitar situações de inadimplência técnica e consequentes penalidades.

Isto é, não há uma fórmula única para determinar o limite ideal de endividamento para todas as empresas. Cada organização deve avaliar cuidadosamente seus próprios objetivos estratégicos, condições operacionais e a conjuntura econômica para estabelecer um nível de dívida que equilibre os benefícios da alavancagem financeira com os riscos associados. "A chave para uma gestão eficaz do endividamento está na análise contínua e no ajuste das políticas financeiras para assegurar a sustentabilidade e o crescimento da empresa" (Lima, 2024).

É necessário destacar que a legislação brasileira sobre falência e recuperação é estabelecida pela Lei n. 11.101/2005, a qual sucedeu o Decreto-lei n. 7.661/1945. Demonstrou-se inadequado para o cenário econômico nacional, exibindo como principais deficiências, de acordo com Araújo e Funchal (2009, p. 194) *apud* Jupetipe *et al* (2017, p. 21):

- Direito dos credores são fracamente protegidos devido principalmente à preferência dada aos direitos trabalhistas e fiscais;
- Incentivos distorcidos e falta de mecanismos efetivos para apoiar a reestruturação corporativa resultam em altas taxas de fechamento de firmas potencialmente viáveis;
- Problema da sucessão reduzia o valor da firma falida;
- Alto custo e tempo excessivo gasto no fechamento de firmas economicamente inviáveis.

A nova legislação trouxe como principal inovação a introdução da recuperação judicial em substituição à concordata. Ambos esses institutos compartilham a mesma característica fundamental: oferecer uma alternativa à falência para empresas em dificuldades financeiras, especialmente relacionadas a problemas de liquidez (capacidade de pagamento), sem, contudo, estar completamente insolventes (envolvendo a liquidação de atividades e ativos).

Nesse contexto, é fundamental enfatizar o princípio da preservação da empresa, que advoga pela manutenção da unidade produtiva e dos benefícios sociais decorrentes do funcionamento contínuo de uma empresa. A presença desse princípio na Lei n. 11.101/2005 pode ser observada em seu art. 47:

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica. (BRASIL, 2005).

Outro ponto fundamental: dentro da indicação de recuperação judicial, existe a figura do administrador judicial, este pela lei Art. 21 é preferencialmente advogado, economista, administrador de empresa ou contador, ou pessoa jurídica especializada. E com isso eleva-se a importância do profissional da Administração - Administrador e suas competências pela formação em gestão (Lei 4.769/65 e Decreto Presidencial 61.934/67) se mostra o melhor profissional por tal condução de recuperação de uma empresa entre a falência, ou sobrevivência para ganho de competitividade na concorrência de mercado, assegurando emprego e rendas.

Toledo (2021) afirma que ao analisar a figura do administrador judicial no âmbito dos procedimentos de reorganização e de liquidação à luz do direito comparado e, em

complemento ao direito brasileiro, analisaram-se a natureza jurídica, a qualificação exigida, os deveres e as atribuições, as responsabilidades, a remuneração, dentre outros elementos do administrador judicial.

2.4 LIMITE DE ENDIVIDAMENTO PARA UMA EMPRESA

O endividamento pode ter um impacto significativo no valor de uma empresa, afetando tanto seus aspectos financeiros quanto operacionais. Um dos efeitos positivos do endividamento é a alavancagem financeira. Ao utilizar dívida, a empresa pode financiar suas operações e projetos de expansão sem diluir a participação acionária dos proprietários. Isso pode aumentar o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e, conseqüentemente, o valor da empresa. A teoria da alavancagem argumenta que, ao adicionar dívida com custo de capital mais baixo do que o retorno gerado pelos ativos, a empresa pode aumentar seus lucros e seu valor de mercado. "O uso estratégico de dívida pode maximizar a rentabilidade e impulsionar o crescimento, desde que gerido de forma prudente" (Lima, 2024).

Adicionalmente, a dívida pode proporcionar benefícios fiscais significativos. Os juros pagos sobre empréstimos são dedutíveis do imposto de renda, o que pode reduzir a carga tributária da empresa e aumentar seu lucro líquido. Essa vantagem fiscal pode fazer da dívida uma fonte de financiamento mais atraente em comparação ao capital próprio. "A dedução dos juros sobre a dívida pode melhorar a eficiência fiscal da empresa, aumentando sua rentabilidade e valor de mercado" (It's Money, 2023).

No entanto, o endividamento também traz riscos que podem afetar negativamente o valor da empresa. O principal risco é o de insolvência. Empresas com altos níveis de dívida podem enfrentar dificuldades para cumprir suas obrigações financeiras em períodos de baixa receita ou crise econômica. A inadimplência pode levar à falência e à perda de ativos, impactando drasticamente o valor da empresa. "A gestão inadequada da dívida pode resultar em riscos significativos, incluindo a insolvência e a conseqüente destruição de valor" (Octante Capital Securitizadora, n.d.).

Outra preocupação é o custo da dívida. Embora a dívida possa ser uma forma barata de financiamento durante períodos de baixa taxa de juros, aumentos nas taxas podem elevar o custo do serviço da dívida, pressionando o fluxo de caixa da empresa. Além disso, credores podem exigir garantias e condições rigorosas, conhecidas como

covenants, que limitam a flexibilidade operacional e estratégica da empresa. "A volatilidade das taxas de juros e as restrições contratuais podem aumentar o custo de oportunidade e limitar o potencial de crescimento da empresa" (Lima, 2024).

O endividamento também pode afetar a percepção de risco por parte dos investidores. Empresas altamente endividadas podem ser vistas como mais arriscadas, o que pode aumentar o custo do capital e reduzir a atratividade das ações. Investidores podem exigir um prêmio de risco maior, resultando em uma menor valorização das ações. "A percepção de risco associada ao alto endividamento pode impactar negativamente o valor de mercado da empresa" (It's Money, 2023).

A partir desta análise, o endividamento pode tanto aumentar quanto diminuir o valor de uma empresa, dependendo de como é gerido e das condições econômicas. A alavancagem financeira e os benefícios fiscais são vantagens importantes, mas os riscos de insolvência, aumento do custo da dívida e percepção de risco pelos investidores devem ser cuidadosamente considerados. "Uma abordagem equilibrada e estratégica ao endividamento é crucial para maximizar o valor da empresa enquanto se minimizam os riscos associados" (Lima, 2024).

3 METODOLOGIA

A metodologia empregada neste estudo segue uma abordagem qualitativa e descritiva, baseada em pesquisa bibliográfica e documental sobre o endividamento empresarial e as opções de captação de recursos disponíveis no mercado financeiro e de capitais.

Segundo Gil (2008), a pesquisa bibliográfica é fundamental para a construção do referencial teórico, pois permite a análise de conceitos e teorias previamente desenvolvidas, fornecendo uma base sólida para a investigação.

O estudo foi estruturado em três etapas principais. Inicialmente, realizou-se uma revisão da literatura por meio da análise de artigos científicos, livros e relatórios institucionais, selecionados com base em sua relevância acadêmica e aplicabilidade ao contexto empresarial. Em seguida, procedeu-se a uma análise comparativa entre capital próprio e capital de terceiros, considerando critérios como custo do capital, impacto sobre a governança corporativa, flexibilidade financeira e risco de insolvência. Foram avaliadas as vantagens e desvantagens de modalidades como empréstimos bancários, emissão de

títulos no mercado de capitais e financiamento interno, destacando seus impactos na sustentabilidade financeira das empresas. Por fim, complementou-se a análise teórica com o estudo de casos e exemplos práticos, a fim de ilustrar os efeitos do endividamento empresarial e demonstrar como fatores como setor de atuação, taxas de juros e cláusulas contratuais influenciam a decisão de financiamento.

A abordagem adotada possibilita uma compreensão ampla dos efeitos do endividamento, fornecendo subsídios para a tomada de decisões estratégicas e contribuindo para a discussão acadêmica sobre um modelo de gestão equilibrada da estrutura de capital, minimizando riscos e maximizando oportunidades de crescimento sustentável.

4 CONCLUSÃO

O endividamento empresarial é uma ferramenta de extrema relevância no mundo dos negócios, capaz de impulsionar o crescimento e a inovação de forma significativa. Contudo, o uso estratégico e consciente dessa prática é essencial para garantir que os benefícios superem os riscos envolvidos.

Através da análise das diferentes fontes de captação de recursos e das várias dimensões do endividamento, é possível observar que cada empresa deve ajustar suas estratégias financeiras às suas necessidades e características específicas.

A alavancagem financeira, quando bem administrada, pode proporcionar vantagens competitivas importantes, permitindo que empresas realizem investimentos significativos sem a necessidade de diluir a participação acionária dos atuais proprietários. Esse aspecto é particularmente crucial para *startups* e empresas em fase de crescimento, que muitas vezes enfrentam desafios significativos na obtenção de capital próprio.

Além disso, o benefício fiscal proporcionado pela dedução dos juros pagos sobre a dívida é um incentivo relevante para a utilização dessa estratégia. A capacidade de reduzir a carga tributária pode, de fato, melhorar a rentabilidade e fortalecer a posição financeira da empresa a longo prazo.

No entanto, o endividamento não está isento de riscos. O principal deles é a insolvência, que pode levar à falência e à perda de ativos valiosos. Empresas que operam com altos níveis de dívida devem ser particularmente cautelosas em suas projeções de fluxo de caixa e em suas estratégias de gerenciamento de riscos.

A volatilidade das taxas de juros e as condições econômicas adversas podem rapidamente transformar uma dívida gerenciável em um fardo insustentável. Portanto, a gestão eficaz da dívida requer uma abordagem proativa, com monitoramento constante das condições do mercado e uma preparação robusta para cenários adversos.

Outro ponto crítico é a percepção de risco por parte dos investidores. Empresas altamente endividadas podem ser vistas com desconfiança, o que pode aumentar o custo do capital e dificultar a obtenção de novos financiamentos. Manter uma comunicação transparente e demonstrar solidez financeira através de indicadores robustos são práticas essenciais para mitigar esses efeitos negativos.

A relação dívida/capital próprio é um dos indicadores mais observados, e sua manutenção dentro de níveis considerados saudáveis pode contribuir para a confiança dos investidores.

Ademais, a flexibilização operacional pode ser comprometida pelas cláusulas restritivas impostas pelos credores. Os *covenants* financeiros, embora necessários para garantir a segurança dos investidores, podem limitar a capacidade da empresa de responder rapidamente a novas oportunidades ou ajustar-se a mudanças no mercado.

Não obstante, a negociação desses termos deve ser realizada de maneira cuidadosa, buscando um equilíbrio entre a segurança proporcionada aos credores e a flexibilidade necessária para a empresa.

Como pesquisadores, fica evidente que a decisão de endividamento deve ser fundamentada em uma análise detalhada das condições específicas da empresa, do setor de atuação e do ambiente econômico. O equilíbrio entre capital próprio e de terceiros é crucial para a sustentabilidade e o sucesso a longo prazo. Empresas devem adotar uma abordagem estratégica, utilizando ferramentas de planejamento e gestão financeira que permitam maximizar os benefícios da alavancagem enquanto minimizam os riscos associados.

Conclui-se que o endividamento pode ser uma poderosa alavanca para o crescimento empresarial, desde que gerido com prudência e visão estratégica. A compreensão dos mecanismos de captação de recursos, a análise das condições de mercado e a gestão cuidadosa dos riscos são elementos essenciais para o sucesso dessa prática. Com base nas opiniões e estudos de especialistas, a chave para uma gestão eficaz do endividamento reside no equilíbrio e na capacidade de adaptação às variáveis econômicas e financeiras. Uma abordagem consciente e informada permitirá que as empresas aproveitem os

benefícios da alavancagem financeira sem comprometer sua estabilidade e crescimento futuros.

AGRADECIMENTOS

Gostaríamos de expressar nossa imensa gratidão à MUST University pelo apoio incansável e essencial à escrita científica de nossos docentes e alunos. Esse apoio tem sido um marco transformador em nossas trajetórias acadêmicas, proporcionando o conhecimento e as ferramentas necessárias para desenvolver trabalhos com qualidade e excelência.

Ao refletirmos sobre nossa jornada, fica evidente o impacto significativo que a MUST University teve em nosso crescimento.

Em nome de todos os alunos e docentes, afirmamos com gratidão que, graças a esse suporte, conseguimos transformar nossas ideias em contribuições concretas e relevantes para o conhecimento científico.

Queremos agradecer, de maneira especial, à Alexandra Mastella e ao Prof. Carlos Gustavo Silva e que, à frente da Business School, conduzem esse processo com leveza, excelência e visão. A orientação e o cuidado com que têm liderado a equipe e os alunos têm sido fundamentais para o sucesso de nossas produções acadêmicas.

A MUST University, sob a direção desses profissionais dedicados, proporcionou um ambiente de aprendizado de alta qualidade, que tem sido decisivo para o nosso desenvolvimento. Agradecemos, sinceramente, por nos guiar até onde chegamos e por continuar a ser uma fonte de inspiração e crescimento.

Com apreço e reverência,

Poliana, Hélen e Fábio.

REFERÊNCIAS

BREALEY, R. A.; STEWART, C. M.; ALLEN, F. *Princípios de Finanças Corporativas*. Porto Alegre: Editora AMGH, 2016.

GIL, Antonio Carlos. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

It's Money. *Captação de recursos financeiros para empresas: 4 opções do mercado de capitais*. 2023.

JUPETIPE, Fernanda Karoliny Nascimento; MARTINS, Eliseu; MARIO, Poueri do Carmo; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes. *Custos de falência no Brasil comparativamente aos estudos norte-americanos*. Rev. Direito GV, v. 13, n. 1, abr. 2017. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rdgv/a/WCCrCmGkLMGJqyFYwLnFppy/?lang=pt>. Acesso em: 29 nov. 2023.

LEI nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 29 nov. 2023.

LIMA, V. P. *Principais Fontes de Captação de Recursos Financeiros para Sua Empresa*. Apresto, 2024.

OCTANTE CAPITAL SECURITIZADORA. *Captação de recursos no mercado de capitais: veja as possibilidades!*. s.d.

SILVA, Vinicius Augusto Brunassi; SAITO, Richard. *Dificuldade financeira e recuperação de empresas: uma pesquisa de contribuições teóricas e empíricas*. Rev. Bras. Gest. Neg. (Online), v. 22, spe., 2020. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rbgn/a/hyfc5zJCDK8mrcTz64MpnKz/?lang=pt>. Acesso em: 29 nov. 2023.

TOLEDO, P. F. C. S. de; AMARAL, G. H. de O. *O administrador judicial: uma análise à luz do direito comparado*. Revista dos Tribunais, v. 1031, n. 110, p. 127-150, 2021.