

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS  
CENTRO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
MBA EM FINANÇAS CORPORATIVAS E VALOR DAS ORGANIZAÇÕES

EDUARDO WESCHENFELDER

ANÁLISE DAS FONTES DE FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO PARA  
INVESTIMENTOS EM EMPRESAS DE GRANDE PORTE

Porto Alegre

2012

EDUARDO WESCHENFELDER

ANÁLISE DAS FONTES DE FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO PARA  
INVESTIMENTOS EM EMPRESAS DE GRANDE PORTE

Trabalho de conclusão de curso apresentado como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Finanças Corporativas e Valor das Organizações pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS.

Orientador: Prof. Dr. João Alberto Minussi

Porto Alegre

2012

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>4</b>
1.1 DELIMITAÇÃO DO TEMA .....	4
1.2 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA .....	5
1.3 OBJETIVOS .....	7
1.3.1 Objetivo Geral .....	7
1.3.2 Objetivos Específicos .....	7
1.4 JUSTIFICATIVA .....	7
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	<b>9</b>
2.1 PRODUTOS EM MOEDA LOCAL.....	9
2.1.1 Empréstimo para Capital de Giro .....	10
2.1.2 Leasing.....	11
2.1.2.1 Leasing Financeiro .....	12
2.1.2.2 Leasing Operacional.....	13
2.1.3 BNDES Finame .....	13
2.1.4 BNDES Automático .....	16
2.1.4.1 Capacidade Produtiva – Demais Indústrias e Agropecuária – Investimento Fixo .....	17
2.1.4.2 Capacidade Produtiva – Investimento em Indústrias de Bens de Capital .....	18
2.1.4.3 Capacidade Produtiva – Aquisição de Bens de Capital.....	19
2.1.4.4 Concorrência Internacional.....	20
2.1.4.5 Capacidade Produtiva Importação de Equipamentos.....	21
2.1.5 BNDES FINEM.....	22

2.1.5.1 Capacidade Produtiva .....	23
2.1.5.2 Internacionalização de Empresas.....	25
2.1.5.3 Investimentos em Bens de Capital .....	26
2.2 PRODUTOS EM MOEDA ESTRANGEIRA.....	31
2.2.1 Repasse de Recursos Externos – Resolução 4131 .....	31
2.2.2 Financiamento a Importação - Finimp .....	32
2.2.3 BNDES Exim .....	34
2.2.4 Project Finance .....	35
2.2.4.1 Export Credit Agency - ECA .....	36
<b>3 MÉTODOS E PROCEDIMENTOS .....</b>	<b>39</b>
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	39
3.2 DEFINIÇÃO DAS UNIDADES DE ANÁLISE .....	41
3.3 PLANO DE COLETA DE DADOS .....	41
3.4 PLANO DE ANÁLISE DE DADOS.....	42
3.5 LIMITAÇÕES DO ESTUDO .....	42
<b>4 ANÁLISE DE RESULTADOS DO ESTUDO .....</b>	<b>43</b>
4.1 INVESTIMENTOS EM INCORPORAÇÃO E INSTALAÇÕES .....	44
4.2 INVESTIMENTOS NA AQUISIÇÃO DE BENS DE CAPITAL – MERCADO INTERNO .....	47
4.3 INVESTIMENSO NA AQUISIÇÃO DE BENS DE CAPITAL – MERCADO EXTERNO.....	49
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>53</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>57</b>

## **1 INTRODUÇÃO**

### **1.1 DELIMITAÇÃO DO TEMA**

As atuais condições do mercado consumidor, ávido por novos produtos e cada vez mais exigente quanto à qualidade dos mesmos, faz com que as empresas, sejam elas pequena, média ou grande estejam constantemente em busca de investimentos para melhorar a qualidade de seus produtos, bem como buscando uma melhora em sua eficiência e redução de custos.

O nível de concorrência no mercado é cada vez maior e as empresas que não estiverem investindo constantemente na melhora de seus processos produtivos e em qualidade e diferenciação de seus produtos acabam perdendo mercado, podendo eventualmente no longo prazo ter dificuldades de sobreviver.

Esses investimentos necessários às empresas, seja buscando melhorar a qualidade de seus produtos, sua eficiência ou mesmo visando à aquisição de concorrentes ou a fim de buscar a verticalização da cadeia produtiva, são feitos normalmente com recursos de longo prazo. Em relação ao exposto é importante ressaltar que, conforme Gitman (2001), as empresas fazem uma variedade de

investimentos a longo prazo, sendo a maioria ligada as necessidades de investimento em seu ativo imobilizado, que incluem imóveis, instalações e equipamentos.

Ainda segundo Gitman (2001), investimentos a longo prazo representam dispêndios consideráveis de capital que comprometem o fluxo de caixa da empresa, conseqüentemente, exige-se da empresa capacidade de analisar quais as melhores alternativas para que seja selecionado o melhor investimento de longo prazo.

A análise de viabilidade de qualquer projeto deve contemplar fontes de financiamento compatíveis com o retorno do investimento, sugerindo, portanto quase que invariavelmente alternativas de longo prazo.

Daí a importância deste estudo que visa analisar algumas das alternativas de financiamento de longo prazo utilizadas pelas grandes empresas para financiar seus investimentos.

## 1.2 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

Todo investimento realizado por uma empresa, visa sempre aumentar o valor do empreendimento, a riqueza de seus sócios e o lucro da companhia, seja por meio de investimentos em modernização ou aumento de seu parque industrial. Os investimentos com este fim demandam sempre uma grande quantidade de recursos a serem aplicados no negócio. Esses recursos serão provenientes de terceiros ou capital próprio da companhia.

Muitas empresas possuem uma situação excelente de caixa, que suporta investimentos sem a necessidade de buscar recursos de terceiros, mas a grande maioria das empresas brasileiras não desfruta desta situação.

Outro ponto importante a ser observado quando da realização de um investimento que visa aumentar a capacidade industrial da companhia ou mesmo melhorar sua eficiência, é o fato que o investimento como um todo não se concentra somente no valor a ser investido no imobilizado. Quando o projeto é posto em operação as empresas precisam ter caixa para suportar as necessidades que serão geradas pelo incremento de faturamento a ser gerado pelo investimento realizado.

A importância das linhas de financiamento de longo prazo, justificam-se por estes motivos, pois ofertam prazos adequados, muitas vezes com períodos de carência a fim de que as empresas tenham tempo para colocar os projetos em operação e os mesmos passem a gerar caixa para a companhia que auxiliam no repagamento do investimento realizado, mantendo desta forma o caixa da empresa em situação adequada.

Com base no exposto acima, o presente estudo busca responder o seguinte problema:

- Quais as alternativas de financiamento de longo prazo em moeda local ou externa, estão disponíveis no mercado para financiar investimentos de grandes empresas brasileiras localizadas no Rio Grande do Sul?

## 1.3 OBJETIVOS

### 1.3.1 Objetivo Geral

O presente estudo tem como objetivo analisar linhas de financiamento de longo prazo em moeda local ou estrangeira, disponíveis no mercado para financiar investimentos em ativo imobilizado de grandes empresas localizadas no Rio Grande do Sul.

### 1.3.2 Objetivos Específicos

- Identificar quais as linhas de financiamento de longo prazo em moeda local ou externa são ofertadas pelos grandes bancos presentes no mercado do Rio Grande do Sul para empresas de grande porte do estado.

- Comparar os custos das linhas de financiamento de longo prazo ofertadas pelos agentes financeiros às empresas.

- Analisar a característica de cada linha considerando volumes, prazos e características de repagamento.

## 1.4 JUSTIFICATIVA

As condições do mercado consumidor atual, atrelado as necessidades e ambições das empresas e empresários pelo crescimento e maior representatividade

de suas marcas no mercado exigem das mesmas constantes investimentos para suportar o crescimento necessário, ou desejado.

Linhas de financiamento de longo prazo não descapitalizam as companhias mantendo as mesmas com recursos em caixa para suportar o crescimento gerado pelos investimentos realizados sem comprometer a operação da empresa. E, devido ao tempo de repagamento, permitem ainda que o investimento tenha geração de caixa para a companhia enquanto o investimento ainda está sendo pago.

O mercado financeiro oferta atualmente uma grande variedade de produtos, porém os custos, modalidades e prazos divergem muito. Quanto mais um gerente ou diretor financeiro de uma grande empresa conhecer essas alternativas de financiamento melhor será a qualidade de suas decisões e melhor a gestão financeira da empresa.

Dado os fatos acima, o presente estudo justifica-se pelo fato de que o mesmo irá apresentar produtos em moeda local e moeda estrangeira, de longo prazo, adequados para investimentos que necessitam de prazos longos para gerar caixa e repagarem-se. A partir disso será possível avaliar qual o produto mais adequado a cada tipo de investimento e ao perfil da empresa.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo são apresentados, com base na literatura de administração financeira e pesquisa junto a sites de instituições governamentais e financeiras, assuntos de maior relevância para a posterior construção de uma melhor análise dos resultados e suas implicações sobre as alternativas de financiamento de longo prazo visando investimentos em ativo imobilizado, para assim responder da melhor forma possível o problema de pesquisa apresentado.

### 2.1 PRODUTOS EM MOEDA LOCAL

As instituições financeiras atuantes no mercado brasileiro dispõem de uma excelente gama de produtos em moeda local disponíveis aos clientes, porém é importante avaliar quais são os mais adequados a investimentos em ativos e quais os produtos que comportam prazos mais longos de acordo com o risco atrelado a uma operação de longo prazo.

Neste momento serão apresentados produtos cujas fontes de captação e custos são bastante distintos, pois o mercado financeiro do Brasil disponibiliza às empresas produtos com *funding* próprio dos bancos, ou subsidiado por órgãos governamentais. Os encargos tributários e benefícios fiscais também devem ser

observados na comparação entre os produtos a fim de que a melhor opção possa ser feita na definição do produto para o investimento a ser realizado.

### **2.1.1 Empréstimo para Capital de Giro**

Na definição de Fortuna (2002), empréstimos de capital de giro são operações tradicionais de empréstimo que atendem de um modo geral as necessidades de capital de giro das empresas. Complementando o exposto, Galvão (2006) destaca que este produto é um empréstimo sem direcionamento específico e sem prazo máximo estipulado.

Os agentes financeiros presentes no mercado brasileiro atualmente oferecem esse produto em diversas modalidades, com prazos curtos e parcelas fixas até operações longas com prazos de acordo com o risco de crédito do cliente tomador do empréstimo, permitindo ainda parcelas flexíveis ou pagamentos mensais de juros e um único pagamento final do principal da operação.

No que tange aos custos e tributos desta operação podemos destacar que é uma operação de empréstimo convencional onde o agente financeiro empresta a seu cliente diretamente recursos de sua tesouraria, assim os preços podem variar bastante entre os bancos e o preço final para o cliente tende a ser maior quanto maior for o prazo da operação. Nesse tipo de operação normalmente é cobrada uma tarifa de contratação da operação por parte dos agentes financeiros.

O governo tributa esse tipo de empréstimo de acordo com a legislação vigente, em 1,5% ao ano acrescido de 0,38% sobre o valor da operação, a título de

IOF - Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros (Receita Federal do Brasil).

As garantias exigidas pelos bancos nas operações de capital de giro podem ser, conforme Galvão (2006), aval dos sócios da empresa, duplicatas, carta fiança, penhor mercantil e alienação fiduciária.

### **2.1.2 Leasing**

Conforme Damodaran (2004), o leasing é um tipo de produto financeiro destinado a investimentos necessários a uma empresa. O leasing têm duas partes envolvidas, o proprietário do ativo, que compra o bem e o arrenda ao arrendatário, que paga pela utilização do ativo. O autor destaca ainda que os pagamentos das parcelas, sejam elas mensais ou semestrais, podem ser deduzidas dos impostos a ser pagos pela empresa, dependendo da modalidade de leasing pela qual a empresa que arrendar o bem irá optar.

Conforme o Banco Central do Brasil, o leasing é uma operação com características próprias, não configurando um tipo de financiamento, pois a propriedade do bem não é do mutuário, ainda que o mesmo seja alienado no ato da compra.

As operações de leasing são muito interessantes para as empresas sob o ponto de vista tributário, pois, conforme Galvão (2006), geram economia de Imposto de Renda para empresas lucrativas, visto que as despesas com leasing podem ser lançadas no balanço patrimonial da companhia como despesas financeiras – em se

tratando de leasing financeiro – ou como despesa operacional – em se tratando de leasing operacional. O autor destaca ainda que a opção por um leasing beneficia a empresa, também, pois a mesma não precisa lançar em seu balanço o ativo objeto do leasing, pois a empresa de leasing já o fez e a empresa arrendatária está apenas alugando o bem, que ao final pode ser adquirido por um valor bastante inferior e já depreciado.

Conforme já foi mencionado anteriormente, existem dois tipos de leasing, que serão apresentados de forma isolada a seguir, o leasing financeiro e o leasing operacional.

#### **2.1.2.1 Leasing Financeiro**

O leasing financeiro consiste, de acordo com Damodaran (2004), em uma operação que dura normalmente toda a vida do ativo, com o valor presente dos pagamento do leasing cobrindo o preço do ativo. De uma maneira geral, o leasing financeiro não pode ser cancelado, mas pode ser renovado ao final do contrato, há ainda, segundo o autor, a possibilidade do arrendatário adquirir o bem ao final do contrato por um valor residual, muito pequeno se comparado ao valor do bem.

De acordo com o BACEN - Banco Central do Brasil, as operações de leasing financeiro devem respeitar os prazos mínimos de vinte e quatro meses para bens com vida útil de até cinco anos e trinta e seis meses para bens com vida útil maior que cinco anos. No que diz respeito aos custos com seguro e encargos sobre o bem objeto de leasing, o BACEN destaca que podem ser pagos pelo arrendatário ou pela empresa de leasing, dependendo de uma negociação entre as partes.

### **2.1.2.2 Leasing Operacional**

O leasing operacional difere pouco do leasing financeiro, conforme Damodaran (2004), o contrato do leasing operacional é normalmente mais curto que a vida útil do bem e não há um valor residual garantido para compra do bem, pelo arrendatário, ao final do contrato. O autor destaca ainda que ao final do contrato de leasing nessa modalidade o bem retorna ao arrendante que pode vender o bem ao arrendatário ou arrendar o bem a outro interessado.

De acordo com Galvão (2006), o contrato de leasing operacional pode ser rescindido a qualquer tempo, diferente do que ocorre com o leasing financeiro. No que diz respeito aos benefícios fiscais, tanto o leasing financeiro quanto o leasing operacional geram, para a empresa lucrativa, uma economia de imposto de renda.

### **2.1.3 BNDES Finame**

Conforme definido pelo BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – o BNDES Finame é um tipo de financiamento destinado à produção e aquisição de máquinas e equipamentos novos de fabricação nacional, produzidos por empresas cadastradas no BNDES. Esse tipo de financiamento é repassado ao cliente por intermédio de instituições financeiras também cadastradas junto ao BNDES e habilitadas para repassar os recursos.

Ainda conforme o BNDES, o Finame se divide em Linhas de Financiamento com objetivos e condições específicas para melhor atender as demandas dos clientes de acordo com o tipo de produto e porte da empresa. Existem diversas

modalidades de financiamento disponíveis a fim de enquadrar a operação a real necessidade das empresas.

Dado o fato de o presente estudo estar direcionado a analisar produtos de longo prazo para o financiamento de ativo imobilizado de empresas de grande porte a única linha e modalidade de Finame que será apresentada será a linha destinada à aquisição de bens de capital.

Conforme o BNDES, o Finame para aquisição de bens de capital – BK Aquisição – destina-se ao comprador do bem e financia a aquisição de máquinas e equipamentos nacionais novos, exceto ônibus e caminhões para os quais o BNDES possui linhas de financiamento específicas.

As operações de Finame seguem as mesmas diretrizes gerais, porém cada linha e modalidade apresentam características específicas que variam de um produto para outro. No que tange a linha para aquisição de bens de capital, o BNDES destaca que sua participação máxima no total do financiamento será de até setenta por cento do valor total do investimento, porém esse percentual poderá ser ampliado em até vinte pontos.

No que diz respeito ao financiamento para aquisição de bens de informática e automação com tecnologia nacional a participação do BNDES poderá ser de até cem por cento do investimento. Cabe ressaltar que nos casos em que o índice de nacionalização for inferior a sessenta por cento do valor do bem, a participação do

BNDES no financiamento será dada pela multiplicação do índice de nacionalização com o percentual de participação vigente.

No que diz respeito ao prazo, o BNDES estipula como prazo máximo padrão cinco anos, com até dois anos de carência no pagamento do principal, porém é importante destacar que o BNDES permite exceções que devem ser previamente consultadas a fim de que a operação respeite as diretrizes do programa.

Os custos de uma operação de Finame são também definidos pelo BNDES, podendo variar apenas a comissão do banco que estará intermediando a operação.

Os custos estão descritos abaixo:

- Custo Financeiro: TJLP (Taxa de juros de Longo Prazo)
- Remuneração Básica do BNDES: 0,9% ao ano
- Taxa de intermediação Financeira: 0,5% ao ano
- Remuneração da Instituição Financeira Credenciada: a ser negociada entre

as partes, sem intervenção do BNDES.

Quanto às garantias exigidas para esse tipo de operação, as mesmas ficam a cargo do agente financeiro que intermediará a operação, o risco de crédito também é da instituição financeira, sendo que o BNDES fornece a linha com custo diferenciado em relação às linhas mais comuns disponíveis no mercado.

#### **2.1.4 BNDES Automático**

De acordo com o BNDES, o produto BNDES Automático é um tipo de financiamento que visa atender projetos de investimento de até dez milhões de reais, para grandes empresas e projetos de até vinte milhões de reais para micro, pequenas, médias e médias-grandes empresas. Assim como o Finame, o BNDES Automático divide-se em linhas de financiamento com objetivos e condições financeiras específicas, a fim de melhor atender as demandas dos clientes.

O BNDES Automático não depende de aprovação prévia do projeto junto ao BNDES para liberação dos recursos, basta estar enquadrado nos tipos de investimento que o BNDES pré-determina como empreendimentos apoiáveis. São eles: investimentos para implantação, ampliação, recuperação e modernização de ativos fixos, estão nesta lista também, investimentos em meio ambiente e projetos de pesquisa, desenvolvimento e inovação nos setores industrial, comércio, prestação de serviços e agropecuária, sempre observando os itens financiáveis de cada linha.

Para um melhor entendimento do produto BNDES Automático e suas variadas linhas de financiamento, as mesmas serão apresentadas a seguir, com base em definições do próprio BNDES, de modo a entender melhor sua destinação, prazos e custos. Nesse momento, a fim de manter o estudo em linha com seus objetivos, novamente serão abordados apenas os produtos disponíveis para empresas de grande porte.

### 2.1.4.1 Capacidade Produtiva – Demais Indústrias e Agropecuária – Investimento Fixo

Trata-se de uma linha de financiamento destinada a projetos de investimento para indústrias, exceto indústrias de bens de capital, e para o setor agropecuário, que não abrange as parcelas destinadas a aquisição de equipamentos e ao capital de giro. Podem ser citados como exemplos de produtos financiáveis por esta linha: obras civis, móveis e utensílios, custos de nacionalização de equipamentos importados, projetos de pesquisa e desenvolvimento, dentre outros.

O Quadro 1 apresenta as condições financeiras desta linha e foi construído com base em informações do BNDES.

**Quadro 1:** BNDES Automático - Capacidade Produtiva – Demais Indústrias e Agropecuária – Investimento Fixo

Ítem	Descrição
Participação do BNDES	Até 60% dos itens financiáveis
Custo Financeiro	80% TJ-462 <sup>1</sup> + 20% Cesta <sup>2</sup> ou TS <sup>3</sup>
Remuneração Básica do BNDES	1,3% ao ano
Taxa de Intermediação Financeira	0,5% ao ano
Remuneração da Instituição Financeira	A ser negociada entre a instituição financeira credenciada e o cliente
Prazo	Os prazos de carência e total serão definidos pela Instituição Financeira em função do risco de crédito do cliente. O prazo de carência não poderá exceder 6 meses da data de entrada em operação do projeto.
Garantias	As garantias para a operação serão definidas pela instituição financeira de acordo com o risco de crédito do cliente.

<sup>1</sup> Taxa de juros da Medida Provisória 462 – TJLP + 1% ao ano; <sup>2</sup> Cesta de Moedas; <sup>3</sup> Taxa Selic

**Fonte:** Elaborado pelo autor da monografia

### 2.1.4.2 Capacidade Produtiva – Investimento em Indústrias de Bens de Capital

A linha intitulada pelo BNDES como Capacidade Produtiva – Indústria de Bens de Capital – Investimento Fixo destina-se, como seu próprio nome diz, às indústrias de bens de capital. Essa linha não abrange parcelas destinadas a aquisição de equipamentos e capital de giro. Contempla obras civis, montagens e instalações, dentre outros investimentos em ativo fixo das indústrias de bens de capital.

O Quadro 2, apresenta as condições desta linha com base em informações obtidas junto ao BNDES.

**Quadro 2:** BNDES Automático - Capacidade Produtiva – Indústrias de Bens de Capital – Investimento Fixo

Ítem	Descrição
Participação do BNDES	Até 70% dos itens financiáveis, podendo ser maior observadas condições do BNDES.
Custo Financeiro	TJLP <sup>1</sup>
Remuneração Básica do BNDES	0,9% ao ano
Taxa de Intermediação Financeira	0,5% ao ano
Remuneração da Instituição Financeira	A ser negociada entre a instituição financeira credenciada e o cliente
Prazo	Os prazos de carência e total serão definidos pela Instituição Financeira em função do risco de crédito do cliente. O prazo de carência não poderá exceder 6 meses da data de entrada em operação do projeto.
Garantias	As garantias para a operação serão definidas pela instituição financeira de acordo com o risco de crédito do cliente.

<sup>1</sup> Taxa de Juros de Longo Prazo equivalente a 6% ao ano

**Fonte:** Elaborado pelo autor da monografia

### 2.1.4.3 Capacidade Produtiva – Aquisição de Bens de Capital

O BNDES destina esta linha para aquisição de bens de capital, máquinas e equipamentos novos, no âmbito de projetos financiados nas linhas anteriormente descritas, Capacidade Produtiva para Indústrias e Agropecuária e Indústrias de Bens de Capital. Também enquadram-se aqui projetos dos setores de Turismo, Comércio e Serviços, porém estas linhas não serão abordadas neste estudo dado o objetivo do mesmo.

O Quadro 3, elaborado com base em informações do BNDES, apresenta as condições desta linha de financiamento do BNDES Automático.

**Quadro 3:** BNDES Automático - Capacidade Produtiva – Aquisição de Bens de Capital

Ítem	Descrição
Participação do BNDES	Até 70% dos itens financiáveis, podendo ser maior observadas condições do BNDES.
Custo Financeiro	TJLP
Remuneração Básica do BNDES	0,9% ao ano
Taxa de Intermediação Financeira	0,5% ao ano
Remuneração da Instituição Financeira	A ser negociada entre a instituição financeira credenciada e o cliente
Prazo	Os prazos de carência e total serão definidos pela Instituição Financeira em função do risco de crédito do cliente. O prazo de carência não poderá exceder 6 meses da data de entrada em operação do projeto.
Garantias	As garantias para a operação serão definidas pela instituição financeira de acordo com o risco de crédito do cliente.

**Fonte:** Elaborado pelo autor da monografia

#### **2.1.4.4 Concorrência Internacional**

A linha de BNDES Automático Concorrência Internacional destina-se a aquisição ou produção, não isoladas de equipamentos de software, bens de informática e automação que requeiram condições de financiamento compatíveis com as ofertas de congêneres estrangeiros em licitações internacionais. Dentre os produtos financiáveis, estão: aquisição de máquinas e equipamentos novos, entre eles, sistemas industriais produzidos no Brasil, observando que os bens de informática e automação devem respeitar o processo produtivo básico e possuir índice de nacionalização conforme estabelecido em lei.

Cabe ressaltar ainda que estão listados como itens financiáveis, desde que respeitando a condição de constar na proposta de financiamento dos congêneres estrangeiros e vinculados a comercialização de máquinas e equipamentos:

- Investimentos diretamente associados à instalação e montagem de máquinas e equipamentos;
- Despesas com serviços de engenharia, recuperação e modernização;
- Despesas pré-operacionais;
- Gastos com treinamento de pessoal, limitado a 10% do valor dos itens financiáveis, desde que com objetivos e prazos definidos.

No que diz respeito às condições financeiras desta linha de financiamento do BNDES Automático, o Quadro 4, descreve suas condições com base em informações do BNDES.

**Quadro 4: BNDES Automático – Concorrência Internacional**

Ítem	Descrição
Participação do BNDES	Até 100% dos itens financiáveis
Valor mínimo de Financiamento	R\$ 3 milhões
Custo Financeiro	TJLP
Remuneração Básica do BNDES	0,9% ao ano
Taxa de Intermediação Financeira	0,5% ao ano
Remuneração da Instituição Financeira	A ser negociada entre a instituição financeira credenciada e o cliente
Prazo	Limitado a 18 meses, no caso de apoio a Fabricantes de Equipamentos, e a 12 anos, nos demais casos.
Garantias	As garantias para a operação serão definidas pela instituição financeira de acordo com o risco de crédito do cliente.

**Fonte:** Elaborado pelo autor da monografia

#### 2.1.4.5 Capacidade Produtiva Importação de Equipamentos

Trata-se de uma linha de financiamento destinada à aquisição de equipamentos importados novos, sem similar nacional, exceto equipamentos de automação bancária, equipamentos móveis destinados ao transporte de qualquer natureza, inclusive os de movimentação de carga, construção, pavimentação e agropecuária, inclusive chassis e carrocerias. Máquinas e equipamentos já internados no país também não são beneficiados por esta linha.

O Quadro 5, elaborado com base em informações do BNDES descreve as condições financeiras desta linha do BNDES Automático.

**Quadro 5:** BNDES Automático – Capacidade Produtiva – Importação de Equipamentos

Ítem	Descrição
Participação do BNDES	Até 60% dos itens financiáveis
Custo Financeiro	Cesta ou TS
Remuneração Básica do BNDES	2,5% ao ano
Taxa de Intermediação Financeira	0,5% ao ano
Remuneração da Instituição Financeira	A ser negociada entre a instituição financeira credenciada e o cliente
Prazo	Até 5 anos
Garantias	As garantias para a operação serão definidas pela instituição financeira de acordo com o risco de crédito do cliente.

**Fonte:** Elaborado pelo autor da monografia

**2.1.5 BNDES FINEM**

Conforme o BNDES, o FINEM é um produto destinado ao financiamento de empreendimentos com valor mínimo, igual ou superior a dez milhões de reais, o mesmo pode ser realizado de forma direta, – operação contratada diretamente junto ao BNDES – indireta não automática – operação com interveniência de um agente financeiro repassador dos recursos, mediante aprovação prévia do projeto pelo BNDES – ou mista.

Assim como o BNDES Automático, o BNDES FINEM também possui um grande número de linhas específicas de financiamento, destinadas ao financiamento para: implantação, ampliação, recuperação e modernização de ativos fixos, nos setores da indústria, comércio, prestação de serviços e agropecuária. Porém, este produto possui linhas muito mais específicas que o BNDES Automático, apresentado

anteriormente, e a apresentação de todas as linhas desviaria o foco do estudo, assim, a seguir estão apresentadas apenas as linhas que estão mais adequadas as necessidades reais de empresas de grande porte localizadas no Rio Grande do Sul.

#### **2.1.5.1 Capacidade Produtiva**

Linha de financiamento destinada ao investimento em projetos de implantação e modernização que resultem em expansão da capacidade produtiva e competitividade de empresas e setores. Os Quadros 6 e 7 apresentam as características desta linha para dois setores fortes de grandes empresas localizadas no Rio Grande do Sul.

**Quadro 6:** BNDES Finem – CP Indústria de Bens de Capital

Empreendimentos Apoiáveis	Projetos de investimentos - ampliação da capacidade produtiva, implantação, recuperação, modernização e otimização de unidades industriais.
Valor Mínimo de Financiamento	R\$ 10 milhões
Participação do BNDES	Até 70% dos itens financiáveis, podendo ser maior respeitadas condições do BNDES.
Custo Financeiro	TJLP
Remuneração Básica do BNDES	0,9% ao ano
Taxa de Intermediação Financeira	0,5% ao ano
Taxa de Risco de Crédito (para operação contratada diretamente com o BNDES)	Até 3,57% ao ano, conforme o risco de crédito do cliente.
Remuneração da Instituição Financeira	A ser negociada entre a instituição financeira credenciada e o cliente
Prazo	Será determinado de acordo com a capacidade de pagamento do empreendimento, empresa e grupo econômico.
Garantias	<u>Apoio Direto:</u> Definidas na análise da operação. <u>Apoio Indireto:</u> Serão definidas pela instituição financeira de acordo com o risco de crédito do cliente.

**Fonte:** Elaborado pelo autor da monografia

**Quadro 7: BNDES Finem – CP Demais Indústrias e Agropecuária**

Empreendimentos Apoiáveis	Projetos de ampliação da capacidade produtiva, implantação, recuperação, modernização e otimização de unidades industriais e empreendimentos do setor de Agropecuária.
Valor Mínimo de Financiamento	R\$ 10 milhões
Participação do BNDES	Até 60% dos itens financiáveis, podendo ser maior respeitadas condições do BNDES.
Custo Financeiro	Mínimo de 20% CESTA ou UMIPCA <sup>1</sup> ou TS ou TJ3 <sup>2</sup> ou TJ6 <sup>3</sup> + máximo de 50% de TJLP + parcela restante de TJ-462.
Remuneração Básica do BNDES	1,3% ao ano
Taxa de Intermediação Financeira	0,5% ao ano
Taxa de Risco de Crédito (para operação contratada diretamente com o BNDES)	Até 3,57% ao ano, conforme o risco de crédito do cliente.
Remuneração da Instituição Financeira (para operação indireta)	A ser negociada entre a instituição financeira credenciada e o cliente
Prazo	Será determinado de acordo com a capacidade de pagamento do empreendimento, empresa e grupo econômico.
Garantias	<u>Apoio Direto</u> : Definidas na análise da operação. <u>Apoio Indireto</u> : Serão definidas pela instituição financeira de acordo com o risco de crédito do cliente.

1 IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo; 2 Taxa de Juros de referência de 3 meses; 3 Taxa de juros de referência de 6 meses.

**Fonte:** Elaborado pelo autor da monografia

### 2.1.5.2 Internacionalização de Empresas

De acordo com o BNDES, as operações de Investimento Direto Externo que tem por objetivo estimular a inserção e fortalecimento de empresas brasileiras no mercado internacional, podem, desde que contribuam para o desenvolvimento econômico e social do Brasil, receber apoio a investimentos ou projetos a serem realizados no exterior. Ainda, conforme o BNDES são financiáveis, investimentos relacionados à construção de novas unidades, aquisição, ampliação ou modernização de unidades instaladas ou participação societária. Necessidades de

capital de giro também podem ser financiadas, desde que associadas a um desses investimentos.

No que diz respeito as condições financeiras desta linha de financiamento, o Quadro 8, elaborado com base em informações do BNDES, destaca as principais características da linha.

**Quadro 8:** BNDES Finem – Internacionalização de Empresas

Participação do BNDES	Até 60% dos itens financiáveis, podendo ser maior desde que respeitadas as condições do BNDES.
Custo Financeiro	Cesta ou UMIPCA ou TS ou TJ3 ou TJ6
Remuneração Básica do BNDES	1,3% ao ano
Taxa de Intermediação Financeira	0,5% ao ano
Taxa de Risco de Crédito (para operação contratada diretamente com o BNDES)	Até 3,57% ao ano, conforme o risco de crédito do cliente.
Remuneração da Instituição Financeira	A ser negociada entre a instituição financeira credenciada e o cliente
Prazo	Será determinado de acordo com a capacidade de pagamento do empreendimento, empresa e grupo econômico.
Garantias	<u>Apoio Direto:</u> Definidas na análise da operação. <u>Apoio Indireto:</u> Serão definidas pela instituição financeira de acordo com o risco de crédito do cliente.

**Fonte:** Elaborado pelo autor da monografia

### 2.1.5.3 Investimentos em Bens de Capital

Conforme o BNDES, o produto BNDES FINEM possui linhas aplicadas a investimentos em bens de capital, que são destinadas à aquisição de bens de capital, leasing de bens de capital, importação de bens de capital e concorrência internacional. Essas linhas são apresentadas nos Quadros 9 à 12, construídos com

base em informações do BNDES, onde é possível distinguir as características de cada linha específica.

**Quadro 9:** BNDES Finem – Investimentos em Bens de Capital – Aquisição de Bens de Capital

Empreendimentos Apoiáveis	Aquisição de máquinas e equipamentos, associada a planos de investimentos apresentados ao BNDES, de forma isolada ou vinculada a projetos.
Clientes Foco	Usuários para aquisição de máquinas e equipamentos; Empresas para aquisição de máquinas e equipamentos que conforme normas do BNDES possam ser destinadas ao uso de terceiros; Empresas cujo objeto social inclua a locação de máquinas e equipamentos, desde que não caracterizadas como empresas de arrendamento mercantil; Fabricantes para venda de máquinas e equipamentos já negociados com as respectivas compradoras.
Valor Mínimo de Financiamento	R\$ 10 milhões
Participação do BNDES	Até 70% dos itens financiáveis, podendo ser maior respeitadas condições do BNDES.
Custo Financeiro	TJLP
Remuneração Básica do BNDES	0,9% ao ano
Taxa de Intermediação Financeira	0,5% ao ano
Taxa de Risco de Crédito (para operação contratada diretamente com o BNDES)	Até 3,57% ao ano, conforme o risco de crédito do cliente.
Remuneração da Instituição Financeira	A ser negociada entre a instituição financeira credenciada e o cliente
Prazo	Será determinado de acordo com a capacidade de pagamento do empreendimento, empresa e grupo econômico.
Garantias	<u>Apoio Direto:</u> Definidas na análise da operação. <u>Apoio Indireto:</u> Serão definidas pela instituição financeira de acordo com o risco de crédito do cliente.

**Fonte:** Elaborado pelo autor da monografia

**Quadro 10:** BNDES Finem – Investimentos em Bens de Capital – Leasing de Bens de Capital

Empreendimentos Apoiáveis	Aquisição de máquinas e equipamentos destinados a operações de arrendamento mercantil. O financiamento será concedido a empresa arrendadora, para aquisição de máquinas e equipamentos, os quais serão, simultaneamente, arrendados á empresa usuária.
Clientes Foco	Arrendadoras credenciadas no BNDES.
Valor Mínimo de Financiamento	R\$ 10 milhões
Participação do BNDES	Até 70% dos itens financiáveis, podendo ser maior respeitadas condições do BNDES.
Custo Financeiro	TJ-462
Remuneração Básica do BNDES	1,8% ao ano
Taxa de Intermediação Financeira	0,5% ao ano
Taxa de Risco de Crédito (para operação contratada diretamente com o BNDES)	Até 3,57% ao ano, conforme o risco de crédito do cliente.
Remuneração da Instituição Financeira	A ser negociada entre a instituição financeira credenciada e o cliente
Prazo	Será determinado de acordo com a capacidade de pagamento do empreendimento, empresa e grupo econômico, respeitando os prazos mínimos das operações de Leasing.
Garantias	<u>Apoio Direto:</u> Definidas na análise da operação. <u>Apoio Indireto:</u> Serão definidas pela instituição financeira de acordo com o risco de crédito do cliente.

**Fonte:** Elaborado pelo autor da monografia

**Quadro 11: BNDES Finem – Investimentos em Bens de Capital – Importação de Bens de Capital**

Empreendimentos Apoiáveis	Importação de máquinas e equipamentos sem similar nacional, no âmbito de projetos de investimento apoiados pelo BNDES; e Despesas de internalização de máquinas e equipamentos importados. Não são passíveis de apoio, equipamentos de automação bancária, ou equipamentos já nacionalizados.
Clientes Foco	Sociedades com sede e administração no país, de capital nacional ou estrangeiro.
Valor Máximo de Financiamento	Não poderá ser maior que o equivalente em reais, a USD 3 milhões, por cliente, a cada 12 meses.
Participação do BNDES	Até 60% dos itens financiáveis (aplicado sobre o valor FOB – <i>Free on Board</i> ).
Custo Financeiro	Cesta ou UMIPCA ou TS ou TJ3 ou TJ6
Remuneração Básica do BNDES	2,5% ao ano
Taxa de Intermediação Financeira	0,5% ao ano
Taxa de Risco de Crédito (para operação contratada diretamente com o BNDES)	Até 3,57% ao ano, conforme o risco de crédito do cliente.
Remuneração da Instituição Financeira	A ser negociada entre a instituição financeira credenciada e o cliente
Prazo	Será determinado de acordo com a capacidade de pagamento do empreendimento, empresa e grupo econômico.
Garantias	<u>Apoio Direto</u> : Definidas na análise da operação. <u>Apoio Indireto</u> : Serão definidas pela instituição financeira de acordo com o risco de crédito do cliente.

**Fonte:** Elaborado pelo autor da monografia

**Quadro 12: BNDES Finem – Investimentos em Bens de Capital – Concorrência Internacional**

Empreendimentos Apoiáveis	<p><u>Máquinas e Equipamentos:</u> aquisição e/ou produção de máquinas e equipamentos novos, inclusive conjuntos e sistemas industriais, produzidos no país e constantes como passíveis de financiamento junto ao BNDES. São condições para o financiamento: índice de nacionalização mínimo de 60% em valor e peso. Bens de informática e automação devem cumprir o processo de produção básico e possuir tecnologia nacional, na forma da Portaria MCT nº 214, de 09/12/1994.</p> <p><u>Software:</u> aquisição de software e prestação de serviços correlatos, observados os critérios estabelecidos no Programa BNDES Prosoft – Comercialização.</p>
Clientes Foco	Empresas com sede e administração no país, de controle nacional ou estrangeiro, participantes de concorrências internacionais.
Valor Mínimo de Financiamento	R\$ 3 milhões
Participação do BNDES	Até 100% dos itens financiáveis.
Custo Financeiro	TJLP
Remuneração Básica do BNDES	0,9% ao ano
Taxa de Intermediação Financeira	0,5% ao ano
Taxa de Risco de Crédito (para operação contratada diretamente com o BNDES)	Até 3,57% ao ano, conforme o risco de crédito do cliente.
Remuneração da Instituição Financeira	A ser negociada entre a instituição financeira credenciada e o cliente
Prazo	Até 12 anos.
Garantias	<p><u>Apoio Direto:</u> Definidas na análise da operação.</p> <p><u>Apoio Indireto:</u> Serão definidas pela instituição financeira de acordo com o risco de crédito do cliente.</p>

**Fonte:** Elaborado pelo autor da monografia

## 2.2 PRODUTOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

Como alternativa, ou complemento, aos produtos em moeda local, as instituições financeiras dispõem de uma grande variedade de produtos em moeda estrangeira, porém nem todos destinados a investimentos de longo prazo em ativos. Há uma grande variedade de produtos destinados a capital de giro e financiamento do ciclo produtivo de empresas brasileiras exportadoras. São linhas que permitem ao exportador brasileiro, que mantenha sua competitividade no mercado externo.

Dados os objetivos deste estudo, neste momento serão apresentados apenas os produtos em moeda estrangeira que foram desenvolvidos para investimentos em ativos e aqueles que por suas características e prazos podem ser utilizados com este fim.

### 2.2.1 Repasse de Recursos Externos – Resolução 4131

De acordo com Galvão (2006), a operação de Repasse de Recursos Externos – Resolução 4131, consiste em um tipo de empréstimo no qual os bancos captam recursos no exterior por meio da emissão de títulos no mercado (*bonds, notes, etc.*), ou captam de instituições financeiras no exterior e repassam os recursos a clientes no mercado interno. Os recursos são repassados aos clientes em moeda estrangeira, normalmente Dólar dos Estados Unidos, e a dívida da empresa com a instituição financeira permanece na mesma moeda.

Ainda conforme Galvão (2006) cabe ressaltar que esse tipo de operação normalmente apresenta custos de captação bastante inferiores em relação aos custos internos. Porém, é importante ressaltar que conforme Decreto nº 7.698, de 9 de março de 2012, todas as operações de empréstimo externo sujeito a registro no Banco Central do Brasil com prazo médio de até mil e oitocentos dias estão sujeitos a tributação de IOF de seis por cento no momento do ingresso dos recursos no país.

As operações de empréstimo externo permitem prazos de acordo com a capacidade de pagamento do cliente, dependendo da aprovação de crédito do banco que concederá o empréstimo. Além do IOF, se aplicável, as operações de empréstimo externo estão sujeitas a pagamento de Imposto de Renda sobre os juros remetidos ao exterior em alíquotas de quinze ou vinte e cinco por cento, dependendo do país do qual os recursos são oriundos.

### **2.2.2 Financiamento a Importação - Finimp**

Conforme exposto por Galvão (2006), existem duas modalidades de Financiamento à Importação – Finimp – sendo elas, Finimp de Banco no Brasil, também chamado de Finimp Brasil, que consiste em um empréstimo de banco localizado no território nacional que repassa ao importador recursos captados no exterior. Nessa operação o exportador recebe o pagamento e o importador fica com dívida junto ao banco com o qual tomou o financiamento.

O Finimp Brasil, por ser uma operação de repasse de recursos externos por um banco localizado no território brasileiro é tributado em IOF – Imposto sobre Operações Financeiras – às alíquotas de um e meio por cento ao ano mais 0,38%

sobre o valor da operação, é devido ainda IR – Imposto de Renda – sobre os juros remetidos ao exterior.

A outra modalidade de Finimp apresentada por Galvão (2006), é o Finimp de Banco no Exterior – conhecido por Finimp *Bank to Importer* – essa modalidade difere da apresentada anteriormente pois a operação é realizada diretamente em por um banco no exterior que efetua o pagamento da importação diretamente ao exportador, ficando o Importador com dívida em moeda estrangeira com o banco que efetuou o pagamento ao exportador. Esse tipo de operação é normalmente viabilizada por bancos localizados no Brasil que são garantidores da operação em nome do importador.

O Finimp *Bank to Importer*, tem o benefício de isenção de IOF, porém, assim como o Finimp Brasil, há cobrança de imposto de renda sobre os juros remetidos ao exterior.

No que diz respeito a alíquota de imposto de renda, as operações de Finimp são tributadas em quinze por cento sobre os juros remetidos ao exterior se o recurso for captado de banqueiro localizado em país que não seja considerado paraíso fiscal, já para banqueiros localizados em países considerados paraíso fiscal a alíquota de imposto de renda é de vinte e cinco por cento sobre os juros remetidos ao exterior.

As operações de Finimp podem ter prazos curtos, sendo um mínimo de 90 dias e prazos mais longos, dependendo da disponibilidade de linhas disponíveis no

mercado que variam de acordo com as condições do mesmo. Nas operações com prazo superior a um ano o Banco Central do Brasil exige que seja feito o Registro de Operação Financeira – ROF – que deve ser informado no contrato de câmbio a cada liquidação de parcela do financiamento e na liquidação da operação. Esse registro é exigido para que se tenha um maior controle sobre as operações de financiamento de longo prazo.

O Financiamento de Importação, conforme informação dos bancos locais pode ser contratado nas mais diversas modalidades de pagamento, desde pagamento antecipado de importação, passando por pagamentos à vista, até pagamentos a prazo.

### **2.2.3 BNDES Exim**

O BNDES disponibiliza diversas modalidades do produto BNDES Exim que tem por finalidade incentivar as exportações de empresas sediadas no Brasil. As linhas do BNDES Exim não são linhas específicas direcionadas a investimentos em ativos, porém é importante apresentar o BNDES Exim Pré-Embarque, pois é um produto que possui prazo e custo atrativos e vem sendo utilizado pelas companhias exportadoras como uma fonte de captação de recursos para realização de investimentos.

Conforme o BNDES, podem se habilitar a utilização do BNDES Exim Pré-Embarque empresas exportadoras, de qualquer porte, constituídas, sediadas e administradas no Brasil. No que diz respeito a forma de apoio, o BNDES Exim Pré-

Embarque é um produto enquadrado como sendo de apoio indireto automático ou indireto não automático.

Quanto aos itens financiáveis, o BNDES disponibiliza em seu sítio na internet uma relação dos mesmos, que deve ser consultada pelos clientes e instituições financeiras, pois caso a empresa não esteja buscando financiamento para os produtos listados a operação não será liberada pelo BNDES.

No que diz respeito as condições do produto, este conta hoje com taxa fixa de novo por cento ao ano, para grandes empresas, e prazo de até trinta e seis meses para repagamento. A participação do BNDES no financiamento pode chegar até a oitenta por cento para grandes empresas e noventa por cento para pequenas e médias empresas. No que tange às garantias da operação, estas devem ser negociadas entre a instituição financeira credenciada garantidora da operação junto ao BNDES e a empresa exportadora tomadora dos recursos.

#### **2.2.4 Project Finance**

Operações de *Project Finance* consistem em operações estruturadas de longo prazo com um propósito específico normalmente destinadas ao financiamento de projetos. De acordo com Galvão (2006) essas operações destinam-se a empresas que estão em fase de investimentos e necessitam de recursos para viabilizar o projeto. São operações que dependem de diversos fatores e garantias, dentre as quais estão *covenants* financeiros, equipamentos, seguros e outras garantias que podem ser exigidas pelo agente financeiro.

Nesse momento cabe apresentar de maneira mais profundo as Export Credit Agencies – ECA – que subsidiam importações de equipamentos de alto valor com prazos adequados aos projetos em discussão e que têm interesse em fomentar exportações de seus países. No Brasil estão bancos locais que intermediam estas operações a fim de viabilizá-las a seus clientes.

#### **2.2.4.1 Export Credit Agency - ECA**

Muitos dos países da OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – ao redor do mundo contam com uma agência governamental de incentivo à exportação, as chamadas *Export Credit Agency* – ECA – que visam incentivar exportações de mercadorias e serviços de seus países.

As chamadas ECAs buscam financiar importadores ao redor do mundo que buscam adquirir equipamentos e serviços de exportadores de seus respectivos países. O valor do financiamento pode chegar até a oitenta e cinco por cento do valor do investimento conforme o contrato firmado entre as partes (importador e exportador), juntamente com até cem por cento dos custos locais e ainda o prêmio de seguro ou garantia exigidos pela ECA.

O prazo destas operações pode ser de até doze ou quatorze anos incluindo carência de até dois anos de pagamento de principal. Evidentemente esse tipo de operação exige um alto investimento por parte de um importador brasileiro, que normalmente deve ser superior a vinte milhões de dólares americanos. Pois apesar do longo prazo e custos extremamente atrativos conforme serão apresentados a seguir, os custos locais de seguro de crédito ou garantia e a comissão de

estruturação de uma operação destas pode facilmente ultrapassar duzentos mil dólares americanos e inviabilizar operações de valores menores.

A operação de ECA compreende alguns custos que devem ser somados a fim de que se obtenha o custo total da operação, um ponto importante a considerar é o risco país no qual o Brasil hoje têm classificação três em uma escala de um a sete. De um modo geral deve-se considerar a soma dos custos dos Quadros 1 e 2 abaixo e adicionalmente a estes somar a comissão de estruturação da operação de um por cento sobre o valor da operação considerando que este valor não poderá ser inferior a duzentos mil dólares americanos.

Tabela 1: Indicativo de Risco Corporativo – Empresas Brasileiras

Período de Repagamento	5 anos	7 anos	8,5 anos	>10 anos
1 ano de carência	2,97%	3,92%	4,63%	5,38%
2 anos de carência	3,25%	4,21%	4,95%	5,69%

Fonte: Elaborado pelo autor da monografia

Tabela 2: CIRR – Taxa de Juro Comercial de Referência

Período de Repagamento	CIRR – Dólar	CIRR – Euro
Até 5 anos	1,38%	2,16%
De 5 a 8,5 anos	2,02%	2,74%
Maior que 8,5 anos	2,63%	3,26%

Fonte: Elaborado pelo autor da monografia

Cabe ainda ressaltar que as ECAs ganharam muita importância nos últimos anos sendo que em 2007 o volume de negócios das ECAs foi de 23,8 bilhões de

dólares americanos, saltando para 44,8 bilhões em 2008, 56 bilhões em 2009, 67 bilhões em 2010 e para mais de 80 bilhões de dólares em 2011.

### **3 MÉTODOS E PROCEDIMENTOS**

Este capítulo apresenta os métodos e procedimentos utilizados pelo autor para atingir os objetivos propostos no capítulo introdutório deste estudo.

O presente capítulo está dividido em 5 sub-capítulos nos quais foram descritos, o delineamento da pesquisa, a definição das unidades de análise, o plano de coleta de dados, o plano de análise de dados e as limitações do estudo.

#### **3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA**

O delineamento da pesquisa apresenta a forma como esta foi realizada para atingir seus objetivos, no que concerne ao método, nível e estratégia de pesquisa.

Segundo Vergara (2004, p.46), “há várias taxionomias de tipos de pesquisa, conforme os critérios utilizados pelos autores”. Conforme a autora a pesquisa deve ser definida quanto aos fins e quanto aos meios.

Reforçando o exposto por Vergara, Roesch (1996) ressalta que não há um método apropriado para todos os tipos de pesquisa, mas se espera que o método escolhido seja coerente com o estudo a ser apresentado.

Segundo Yin (2005) uma visão histórica e hierárquica faz com que estudos de caso sejam vistos como pesquisas exploratórias, porém contesta essa visão alegando que pode haver estudos de caso exploratórios, estudos de caso descritivos e estudos de caso explanatórios.

De acordo com Vergara (2004), pesquisas explicativas têm como principal objetivo justificar os motivos de um fato ocorrido, esclarecendo quais os fatores que contribuem ou levam a um determinado fenômeno.

André (apud Marion, Dias e Traldi 2002) ressalta que o estudo de caso é indicado para retratar o dinamismo de uma de uma situação e como ela acontece na realidade, focando-se um caso contemporâneo e analisando o processo e suas relações.

Conforme Yin (2005) estudos de caso podem abranger tanto casos múltiplos quando um único caso, investigando um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto na vida real. A investigação concentra-se de forma relevante nas variáveis de interesse baseando-se nas fontes de evidências para construir o desenvolvimento de proposições teóricas que conduzirão à coleta e posterior análise de dados.

Assim, de acordo com o exposto, pode-se definir este estudo, como um estudo de caso de caráter explanatório, pois, visa analisar, entender e explicar as alternativas disponíveis no mercado financeiro e seus custos para suportar

investimentos de grandes corporações, sejam captações em moeda local ou operações em moeda estrangeira.

### 3.2 DEFINIÇÃO DAS UNIDADES DE ANÁLISE

A pesquisa foi realizada com base na bibliografia de administração financeira que aborda investimentos de longo prazo e produtos financeiros, também, junto a instituições financeiras e a sites de órgãos governamentais, para identificar os produtos e viabilizar condição para analisar os custos e condições das operações.

### 3.3 PLANO DE COLETA DE DADOS

Além da bibliográfica pertinente, os dados do presente estudo foram coletados, com base na demanda das empresas, observada ao longo de seis meses junto a uma instituição financeira de grande porte presente no mercado do Rio Grande do Sul. Foram avaliados os produtos, tanto em moeda local quanto em moeda estrangeira disponíveis no mercado e o montante dos investimentos com base na opinião de três especialistas que atuam dentro de bancos locais, bem como os custos relativos a cada tipo de operação.

De acordo com Yin (2005), dentro de um estudo de caso as entrevistas são uma das mais importantes fontes de informação. Conforme o autor deve-se seguir sua própria linha de investigação sem ser tendencioso, mas buscando atender as necessidades do estudo.

### 3.4 PLANO DE ANÁLISE DE DADOS

Visto tratar-se de um estudo qualitativo, e pelo fato de a amostra ser pequena, a análise dos dados foi feita por meio da análise de conteúdo, que segundo Roesch (1999), permite a criação de indicadores qualitativos.

Segundo a autora, na pesquisa qualitativa, quando se encerra a coleta de dados, que na análise de conteúdo deve ser por meio de perguntas abertas em questionários, de entrevistas, ou da observação, o pesquisador se depara com uma grande quantidade de dados a serem organizados. Ainda segundo Roesch (1999), a análise e interpretação dos textos obtidos na pesquisa qualitativa é muito bem sustentada pela análise de conteúdo.

### 3.5 LIMITAÇÕES DO ESTUDO

Em se tratando de um estudo que apresenta apenas alguns dos produtos mais utilizados no mercado financeiro e focando apenas em produtos destinados a grandes empresas, o estudo perde, por não apresentar todos os produtos disponíveis no mercado financeiro e por não considerar o universo de todos os tamanhos de empresas existentes no mercado.

## **4 ANÁLISE DE RESULTADOS DO ESTUDO**

Este capítulo apresenta os resultados da pesquisa realizada junto a sites de órgãos governamentais, a bibliografia de administração financeira relativa a produtos bancários e para enriquecer o estudo foram buscadas informações junto a fontes de dados de instituições financeiras que apresentam números relativos a participação de cada produto no portfólio de risco das grandes empresas, por questões de sigilo de informação não foi possível divulgar o nome dos bancos onde as consultas foram realizadas.

A fim de construir uma análise de resultados que possa enriquecer o estudo tornando o mesmo aplicável à realidade das empresas, nesse capítulo serão apresentados os produtos que melhor se adequam a determinadas situações de investimento.

A construção da análise de resultados desta forma, visa responder da melhor forma possível o problema de pesquisa apresentado, onde busca-se conhecer as melhores alternativas de financiamento de longo prazo disponíveis no mercado, seja em moeda local ou em moeda estrangeira para financiar investimentos de grandes companhias localizadas no Rio Grande do Sul.

Empresas que buscam incrementar sua participação de mercado, seja para suprir incremento de demanda, seja para buscar uma maior participação de mercado, visando sempre gerar riqueza ao acionista, como colocado no capítulo introdutório deste estudo, têm diversos tipos de necessidades de investimento e para tal existem linhas de financiamento adequadas a cada um. Assim, nesse momento será apresentado um comparativo entre as mesmas no que diz respeito a prazos, valores, custos e algumas das principais características de cada linha permitindo uma melhor decisão dos administradores no momento de realizar um investimento.

#### 4.1 INVESTIMENTOS EM INCORPORAÇÃO E INSTALAÇÕES

Normalmente, quando uma empresa busca realizar um investimento em uma nova planta industrial, a mesma precisa encontrar o local para instalação da mesma. Caso ainda não possua uma área destinada para este fim e não consiga incentivos governamentais de estados ou municípios, precisará fazer a aquisição da área para implementação da nova planta. As únicas alternativas disponíveis no mercado para este fim são as linhas tradicionais de capital de giro, para as quais as instituições financeiras podem oferecer longos prazos, dependendo da capacidade de repagamento do cliente tomador do crédito, ou ainda linhas de captação externa sem fim específico, na qual enquadra-se a operação de Resolução 4131.

No caso da companhia ser uma empresa exportadora pode optar por uma linha com prazo mais curto, destinada ao fomento da exportação que é o BNDES Exim, que muitas empresas atualmente utilizam como alternativa para eventuais necessidades de investimento e caixa, devido as suas características. A seguir, apresenta-se a Tabela 3, onde é possível fazer um comparativo entre os produtos

Capital de Giro, Resolução 4131 e BNDES Exim. Estes são atualmente as alternativas de financiamento disponíveis no mercado para suprir necessidades de caixa e investimento sem comprovação de fim específico para a destinação dos recursos.

Tabela 3: Linhas de financiamento sem fim específico para os recursos

Produto	Capital de Giro	Res. 4131	BNDES Exim
Valor Mínimo	Conforme aprovação de Crédito	Conforme aprovação de Crédito	Conforme aprovação de Crédito
Prazo	Conforme aprovação de Crédito	Conforme aprovação de Crédito	3 anos com carência de até 1 ano
Taxa Cliente	Varia de acordo com o prazo, mas normalmente fica entre 12% e 18% ao ano.	Varia de acordo com o prazo, mas normalmente fica entre VC* + 5% e VC + 8% ao ano.	9% ao ano
% Financiável	Até 100%	Até 100%	Até 80%
Garantias	Conforme aprovado pela instituição Financeira	Conforme aprovado pela instituição Financeira	Conforme aprovado pela instituição Financeira

\* Variação Cambial

Fonte: Elaborado pelo autor da monografia

Analisando-se o portfólio de risco de grandes empresas em um grande banco atuante no mercado do Rio Grande do Sul, é possível observar que as linhas atualmente mais utilizadas para suprir investimentos e necessidade de capital de giro das grandes empresas são as linhas de BNDES Exim, que representam atualmente aproximadamente 12% do risco total das grandes empresas.

Durante o ano de 2011, na mesma instituição financeira, foi possível observar que a demanda pelo BNDES Exim como alternativa para suportar investimentos nos quais as companhias demandavam capital de giro para os mesmos, representou em cerca de 20% do total de cotações. Atualmente analisando-se alguns balanços de grandes companhias situadas no estado do Rio

Grande do Sul, pode-se concluir que as maiores empresas possuem no mercado um risco em torno de 25% em operações de BNDES Exim. O que se justifica pelo preço da operação, prazo e pelo fato de a operação não estar tão vinculada ao risco cambial face tratar-se de operação em reais, com juro pré-fixado.

Diferente das linhas disponíveis para aquisição de um terreno para implantação de uma nova unidade, e das linhas convencionais para capital de giro, existem linhas com fim específico para incorporação de uma planta industrial e as instalações necessárias à mesma. Essas linhas são normalmente disponibilizadas pelo BNDES e diferem de acordo com o valor do projeto e setor de atuação da empresa. A tabela 4 apresentada a seguir destaca as características das linhas disponíveis no mercado para este fim.

Tabela 4: Linhas de financiamento destinadas à incorporação e instalações

Produto	BNDES Automático - CP Bens de Capital	BNDES Automático - CP Agropecuária e Demais Indústrias	BNDES FINEM - CP Bens de Capital	BNDES FINEM - CP Agropecuária e Demais Indústrias
Valor Mínimo	Até R\$ 10 milhões	Até R\$ 10 milhões	R\$ 10 milhões	R\$ 10 milhões
Prazo	Conforme aprovação de crédito do agente financeiro	Conforme aprovação de crédito do agente financeiro	Conforme aprovação de crédito do agente financeiro	Conforme aprovação de crédito do agente financeiro
Taxa Cliente	TJLP (6%aa) + 1,4%aa + Spread do Banco (entre 1%aa e 4%aa)	TJLP (6% aa)+ 1%aa + 1,8%aa + Spread do Banco (entre 1%aa e 4% aa)	TJLP (6%aa) + 1,4%aa + Spread do Banco (entre 1%aa e 4%aa)	Custo financeiro conforme definido pelo BNDES + 1,8% aa + Spread do Banco (entre 1%aa e 4%aa)
% Financiável	Até 70% dos itens financiáveis	Até 60% dos itens financiáveis	Até 70% dos itens financiáveis	Até 60% dos itens financiáveis
Garantias	Conforme aprovação do agente financeiro	Conforme aprovação do agente financeiro	Conforme aprovação do agente financeiro	Conforme aprovação do agente financeiro

Fonte: Elaborado pelo Autor da Monografia

## 4.2 INVESTIMENTOS NA AQUISIÇÃO DE BENS DE CAPITAL – MERCADO INTERNO

Ainda visando incremento na capacidade industrial de uma empresa são colocadas as necessidades de investimento em máquinas e equipamentos, chamados bens de capital. Nessa linha o mercado financeiro coloca diversos produtos a disposição das empresas visando adequar a necessidade de investimento a geração de caixa estimada pelo projeto a fim de que o mesmo possa gerar recursos para repagar o investimento que está sendo realizado.

A Tabela 5 apresenta produtos simples, como Finame e Leasing que são utilizados pelas empresas de forma mais corriqueira para suprir as necessidades de investimento e que são aprovados pelas instituições financeiras com maior facilidade, podem ainda obter benefícios fiscais com as operações de Leasing conforme apresentado no capítulo da revisão bibliográfica. A Tabela 5 apresenta também produtos mais sofisticados e que demandam projetos para aprovação do BNDES e valores mais expressivos de financiamento. Esses produtos, disponíveis via BNDES Automático ou BNDES FINEM, têm a particularidade de ter prazos maiores, porém em contrapartida a participação no investimento é menor e as taxas para o cliente podem em alguns casos ser maiores.

Tabela 5: Linhas de financiamento destinadas à aquisição de bens de capital no mercado interno

Produto	Leasing	Finame	BNDES Automático - CP Aquisição de Bens de Capital	BNDES FINEM - Aquisição de Bens de Capital	BNDES FINEM - Leasing de Bens de Capital
Valor Mínimo	Conforme aprovação de crédito do agente financeiro	Conforme aprovação de crédito do agente financeiro	Até R\$ 10 milhões	R\$ 10 milhões	R\$ 10 milhões
Prazo	Mínimo de 24 meses	De modo geral até 5 anos, porém pode ser maior.	Conforme aprovação de crédito do agente financeiro	Conforme aprovação de crédito do agente financeiro	Mínimo de 36 meses
Taxa Cliente	Entre 12%aa e 20% aa	TJLP (6%aa) + 1,4%aa + Spread do Banco (entre 1%aa e 4% aa)	TJLP (6%aa) + 1,4%aa + Spread do Banco (entre 1%aa e 4%aa).	TJLP (6%aa) + 1,4%aa + Spread do Banco (entre 1%aa e 4%aa).	TLPJ (6%aa) + 1%aa + 2,3%aa + Spread do Banco (entre 1%aa e 4%aa)
% Financiável	Até 100% dos itens financiáveis	Entre 70% e 100% dependendo dos itens financiáveis	Até 70% dos itens financiáveis	Até 70% dos itens financiáveis	Até 70% dos itens financiáveis
Garantias	Conforme aprovação do agente financeiro	Conforme aprovação do agente financeiro	Conforme aprovação do agente financeiro	Conforme aprovação do agente financeiro	Conforme aprovação do agente financeiro

Fonte: Elaborado pelo autor da Monografia

As grandes empresas não têm utilizado o Leasing com muita frequência, tanto que o produto tem uma participação muito pequena no total de risco das grandes companhias, o Finame convencional por sua vez tem uma participação um pouco maior, mas isso deve-se muito ao fato do incentivo do Governo Federal por meio das linhas do Programa de Sustentação do Investimento - PSI - no qual temos atualmente linhas de Finame pré-fixadas a taxas muito competitivas. Ambos os produtos, porém possuem participação pequena se comparados a representatividade do BNDES Finem nas grandes empresas, principalmente devido

ao fato de que o Finem destina-se a grandes investimentos, que normalmente são mais comuns em grandes corporações.

Ao longo de 2011 e início de 2012 é possível observar que a demanda por Finem alcança montantes, que no portfólio de grandes empresas, o leasing e Finame não alcançariam ao longo do ano. Até mesmo porque Leasing e Finame acabam destinando-se a partes menores de um investimento. Os volumes de investimentos observado por via de cotações apresentadas nessas modalidades de operação ultrapassam o montante de R\$ 1 bilhão em um período de 12 meses.

#### 4.3 INVESTIMENSO NA AQUISIÇÃO DE BENS DE CAPITAL – MERCADO EXTERNO

Muitas companhias que estão realizando investimentos na expansão de sua capacidade industrial não localizam no mercado interno os equipamentos que necessitam ou mesmo não encontram em nosso mercado equipamentos com eficiência como a encontrada em alguns equipamentos produzidos no exterior.

Para os produtos sem similar nacional, o BNDES via as linhas Automático e Finem destinados a importação de bens de capital disponibiliza linhas de financiamento com custo e prazo adequados a este tipo de necessidade das empresas. Porém o valor de financiamento normalmente limita-se a 70% do valor FOB – *Free on Board* – da máquina ou equipamento que está sendo importado. Concorrente a esses produtos o mercado financeiro oferta as linhas de Financiamento a Importação – FINIMP – porém essas linhas têm conta si o fato de ter em seu custo o risco de variação cambial a ser considerado.

Para investimentos na aquisição de bens de capital de alto valor agregado, existem as linhas de fomento a exportação das ECA – *Export Credit Agencies* – de diversos países membros da OCDE. Essas linhas visam fomentar a exportação de produtos de seus países e os importadores brasileiros podem se credenciar a utilizar as mesmas para financiar suas compras. As operações via ECA possuem os prazos mais longos existentes hoje no mercado, entre 10 e 14 anos com carência de até 2 anos e financiamento de até 85% do investimento. Os 15% restantes devem ser pagos pelo comprador e muitas vezes o banco que intermedia a operação com a ECA acaba formalizando proposta de operação de FINIMP para que o investimento possa ser 100% financiado.

As operações de ECA, assim como a operação de FINIMP são linhas que têm risco de variação cambial embutida em seu risco e o mesmo deve ser considerado pela empresa que realizar o investimento desta forma, porém, ambas as linhas têm custos bastante inferiores se comparadas com as linhas disponíveis no mercado interno e são extremamente adequadas ao financiamento de máquinas e equipamentos importados.

A Tabela 6, abaixo apresenta as características das linhas destinadas a aquisição de bens de capital importados para que se possa fazer uma melhor análise comparativa entre as mesmas.

Tabela 6: Linhas de financiamento destinadas à aquisição de bens de capital no mercado internacional

Produto	BNDES Automático - Importação de Bens de Capital	BNDES FINEM - Importação de Bens de Capital	FINIMP	Export Credit Agency - ECA
Valor	Não há definição de valor mínimo (nas linhas de BNDES Automático o máximo é de R\$ 10milhões)	Até USD 3milhões por ano por cliente	Conforme aprovação de crédito do agente financeiro	Mínimo de USD 20milhões
Prazo	Até 5 anos	Conforme aprovação de crédito do agente financeiro	Conforme aprovação de crédito do agente financeiro	Até 12 anos ou 14 anos com até 2 anos de carência inclusos
Taxa Cliente	Cesta ou Taxa Selic + 3% ao ano + Spread do Banco (entre 1%aa e 4%aa)	Custo financeiro conforme definido pelo BNDES + 3% aa + Spread do Banco (entre 1%aa e 4%aa)	VC + Libor + 1%aa + Spread do Banco (entre 1%aa e 7%aa) + 25% de Imposto de Renda (sobre Libor + 1%aa)	VC + CIRR (entre 1,38%aa e 3,26%aa) + Risco Corporativo (entre 2,97%aa e 5,69%aa) + Comissão do agente financeiro (1% sobre o valor da operação)
% Financiável	Até 60% dos itens financiáveis	Até 60% do valor FOB dos itens financiáveis	Até 100% do valor da importação	Até 85% do valor do equipamento importado
Garantias	Conforme aprovação do agente financeiro	Conforme aprovação do agente financeiro	Conforme aprovação do agente financeiro	Conforme aprovação do agente financeiro e da ECA

Fonte: Elaborado pelo autor da Monografia

Observado a carteira de operações do segmento de grandes empresas de um grande banco atuante no mercado do Rio Grande do Sul, pode-se concluir que as operações de Finimp e ECA são as operações que apresentam maior representatividade junto aos clientes. Para suprir as demandas de investimentos como também operações de prazos mais curtos utilizadas para financiar a compra de matéria-prima importada.

A importância das *Export Credit Agencies* cresceu muito no mercado de 2008 em diante. De acordo com dados coletados junto a uma instituição financeira, que representa atualmente a maior participação nas operações de ECA ao redor do mundo, o volume de operações saltou de USD 23,8 bilhões em 2007, para USD 44,8 bilhões em 2008 e USD 67 bilhões em 2010. Em 2011 esse número superou o montante de USD 80 bilhões em operações ao redor do mundo. No Brasil e no Rio Grande do Sul o crescimento de operações de ECA também tem sido muito forte, porém em proporções um pouco menores.

No que diz respeito às operações de FINIMP, os dados observados comprovam que essa linha representa em torno de 15% do total de ativos existente na carteira de grandes empresas.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Devido as constantes necessidades de investimento visando gerar riqueza aos acionistas, aliado ao crescimento e consolidação das marcas das grandes empresas tanto no mercado interno quanto no mercado externo, o presente estudo foi construído visando apresentar as melhores alternativas para as diversas necessidades das empresas no momento em que estas identificam a necessidade de um grande investimento.

Neste estudo foi possível observar que é possível encontrar diversas alternativas no que diz respeito a custos, prazos, garantias e vantagens ou desvantagens de um produto em relação a outro, dependendo da necessidade e valor do investimento que se apresenta.

É fato que os produtos em moeda estrangeira, ou empréstimos atrelados à exportação são hoje os mais atrativos para grandes companhias, as operações de BNDES Exim têm uma grande representatividade e importância para as grandes empresas localizadas no Rio Grande do Sul. Conforme foi possível observar em dados dos bancos analisados e já citado anteriormente, representam atualmente em torno de 25% do total de risco destas empresas.

No que diz respeito a investimentos em construção de plantas industriais aliadas ao financiamento de alguns equipamentos no mercado interno a melhor alternativa que se apresenta são as linhas de BNDES Finem, face custos e prazos que as mesmas disponibilizam aos tomadores.

Quanto às operações ligadas a importação de equipamentos, o Finimp e principalmente as *Export Credit Agencies* vem ganhando importância na participação dos investimentos das grandes empresas em nosso mercado. Conforme observado na análise de resultados deste estudo, ao redor do mundo as operações de ECA vêm crescendo e a tendência é que a opção por esse tipo de operação continue seguindo a mesma linha por mais alguns anos, principalmente pelo fato de que hoje o chamado Risco Brasil encontra-se em patamares excelentes, em uma escala de um a sete o Brasil é classificado como três, pelas ECAs, o que comprova o apetite das mesmas pelo risco das companhias brasileiras.

Assim, conforme exposto acima é possível concordar com o que os dados apresentam e buscar sempre trabalhar nessa linha visando suprir as necessidades de investimento das empresas. Opções para necessidades de caixa de médio e longo prazo podem ser supridas pelas operações atreladas a exportação, como BNDES Exim ou o programa Revitaliza, para empresas que não tem exportação e não poderiam acessar essas linhas, a saída acaba sendo a opção pelas operações de Resolução 4131 sempre tomando cuidado para que o prazo médio seja maior que 5 anos evitando assim a tributação de IOF de 6% na operação.

As operações de FINEM e ECA são excelentes produtos para as necessidades de investimento em imobilizado adquirido no mercado interno e externo respectivamente. Esses produtos são diferenciados em relação aos outros disponíveis no mercado pelos montantes mínimos a serem financiados, bem como os prazos e custos muito atraentes.

### **Implicações do Estudo**

O presente estudo é uma ferramenta que pode ser utilizada por analistas e gerentes financeiros de grandes e médias companhias a fim de avaliar as melhores alternativas para os financiamentos de seus projetos de investimento. As alternativas apresentadas mencionam todas as características de cada produto e também juntamente com as informações agregadas na análise de resultados onde foi mencionada a participação de cada produto no risco das empresas é possível saber também quais têm sido as mais constantes opções das empresas para seus investimentos.

### **Limitações do Estudo**

A principal limitação deste estudo está no fato de que é um estudo aplicável a um universo pequeno de empresas, pois o mesmo aborda somente situações em empresas de grande porte, apesar de apresentar alguns produtos disponíveis a todas as empresas brasileiras.

Outro fato que deve ser considerado aqui é que ao longo dos últimos anos foi possível observar o crescimento da participação dos Fundos de Private Equity no mercado brasileiro, estes, porém atuam de forma diferente, mais voltados a capitalização de empresas. Esse tema poderia ser abordado em outro estudo com finalidade diferente, face o estudo aqui realizado ter foco apenas em produtos bancários disponíveis para as grandes empresas.

## REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN: Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>  
Acesso em 22 fev 2012. 16:03h

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONOMICO E SOCIAL – BNDES:  
Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br>>  
Acesso em 23 fev 2012. 10:17h

DAMODARAN, Aswath. **Finanças Corporativas: teoria e prática**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman 204.

FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: produtos e serviços. 15ed. Rio de Janeiro: Qualitynark, 2002.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5. ed. São Paulo: Atlas 1999.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARION, Jose Carlos. DIAS, Reinaldo. TRALDI, Maria Cristina. **Monografia para os Cursos de Administração, Contabilidade e Economia**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL: Disponível em:  
<<http://www.receita.fazenda.gov.br>> Acessos em: 22 fev 2012. 15:22h; 15 mar 2012. 22:08h.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de Estágio do Curso de Administração**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de Estágio do Curso de Administração**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

YIN, Robert K. **Estudo de Caso: Planejamento e Métodos**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

NBR 6023. **Informação e documentação – Referências – Elaboração**. ABNT – Associação Brasileira de Normas Técnicas. 2002.

NBR 14724. **Informação e documentação – Trabalhos Acadêmicos – Apresentação**. ABNT – Associação Brasileira de Normas Técnicas. 2002.

NBR 10520. **Informação e documentação – Citações em documentos**. ABNT – Associação Brasileira de Normas Técnicas. 2002.