

**Disponível em:**

<http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>  
RACE, Joaçaba, v. 16, n. 3, p. 1079-1108, set./dez. 2017

## **PARCELAMENTO DE TRIBUTOS FEDERAIS COMO FORMA DE FINANCIAMENTO INDIRETO**

Installment plan of federal taxes as a form of indirect financing

**Bruno Rodrigues Teixeira de Lima**

E-mail: [blima03@gmail.com](mailto:blima03@gmail.com)

Especialista em Direito Tributário pela Universidade Católica de Brasília; Mestrando pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília.

**Marcelo Driemeyer Wilbert**

E-mail: [marcelodw@unb.br](mailto:marcelodw@unb.br)

Doutor em Economia pela Universidade de Brasília; Mestre em Economia pela Universidade Federal de Santa Catarina; Professor na Universidade de Brasília.  
Endereço para contato: Campus Universitário Darcy Ribeiro, 70910-900, Brasília, Distrito Federal, Brasil.

**André Luiz Marques Serrano**

E-mail: [andrelms@unb.br](mailto:andrelms@unb.br)

Doutor em Economia pela Universidade de Brasília; Mestre em Economia pela Universidade de Brasília; Professor na Universidade de Brasília.

Artigo recebido em 28 de abril de 2017. Aceito em 28 de agosto de 2017.

## Resumo

Em uma época de retração do crédito e de saldos elevados de parcelamento de tributos, o objetivo neste estudo foi investigar como o parcelamento de tributos federais pode se traduzir como fonte de financiamento indireto das empresas, avaliando-se a vantagem em relação à captação no mercado e o impacto na estrutura de capital. Fez-se uma comparação do custo do parcelamento com o custo de captação de crédito com instituições financeiras, bem como, por meio de estudo de caso, simulou-se o impacto na estrutura de capital. Constatou-se que o custo do parcelamento de tributos é menor do que o de captação. Observou-se vantagem para o parcelamento de tributos em relação à estrutura de capital. Não foi identificada relação entre o custo de financiamento, seja por parcelamento seja por captação, e os saldos de parcelamento e de crédito financeiro.

Palavras-chave: Parcelamento tributário. Tributos federais. Financiamento. Custo. Estrutura de capital.

## Abstract

*In an era of credit crunch and high tax installment balances, the objective of this study was to investigate how the federal tax installment can be useful to indirect financing for companies, evaluating the advantage in relation to banking funding, the impact on the capital structure and the relationship with the economic cycle. A comparison of the cost of installment payment with that of funding with financial institutions was made. By means of a case study it was simulated the impact on the capital structure. It was found that the cost of the tax installment is lower than that of funding. There was an advantage for the tax installment in relation to the capital structure. No relationship was identified between the cost of financing, either by installment or by funding, with installment and financial credit balances.*

*Keywords: Tax installment. Federal taxes. Financing. Cost. Capital structure.*

## 1 INTRODUÇÃO

No atual contexto da economia brasileira, após a retração do Produto Interno Bruto (PIB) de 3,8% em 2015 a estimados 3,6% em 2016, apesar de um crescimento estimado para 2017 de 0,3% (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2017), coloca-se como desafio às empresas brasileiras a tendência de retração da concessão de crédito pelo mercado, que, segundo o Banco Central do Brasil (Bacen) (2016), foi de 51,4% do PIB em julho de 2016, ante a 53,3% em 2015.

Torna-se, então, fundamental a busca por fontes de financiamento mais atraídas, com custo mais baixo, sendo o parcelamento de tributos uma alternativa. A hipótese é que as empresas, ao deixarem de recolher o tributo federal no vencimento

e optarem por parcelar, estarão, por via indireta, financiando-se por meio do Estado, podendo se beneficiar de um custo financeiro mais atrativo que o custo do capital das instituições financeiras; e esse financiamento pode revelar melhorias nos principais indicadores econômicos que evidenciam a liquidez, o desempenho econômico e a dinâmica do capital de giro, à luz dos trabalhos de Assaf Neto (2012) e Assaf Neto e Silva (2012).

Esses argumentos são reforçados pelos dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2015) e do Banco Central do Brasil (2015), que mostram que nos últimos anos o saldo do parcelamento de impostos federais tem estado na casa de R\$ 100 milhões, montante semelhante ao crédito para pessoa jurídica no sistema financeiro. E, ainda mais, pelo fato de o parcelamento de contribuições para a seguridade social oscilar em torno de R\$ 1 bilhão.

Plutarco (2012) mostrou que pode ser bastante vantajosa a utilização da sonegação de tributos e/ou a litigância administrativa e judicial tributária como forma de financiamento das atividades operacionais que normalmente seriam fomentadas pelo capital próprio ou de terceiros. Siqueira e Ramos (2005), discutindo o modelo básico de análise de Allingham e Sandmo (1972) e suas numerosas extensões, argumentam que a decisão pela sonegação fiscal envolve um conjunto de fatores, dentre os quais a probabilidade de detecção, a punição e a expectativa da utilidade esperada com a economia.

Outra questão se refere à forma como a empresa se financia, por meio da contratação de crédito ou do parcelamento de tributos, e como isso afeta a sua estrutura de capital. Segundo Assaf Neto (2012), a estrutura de capital pode ser avaliada por meio de indicadores de liquidez, desempenho e dinâmica do capital de giro.

Assim, surge o questionamento quanto à viabilidade do uso do parcelamento de tributos como forma de financiamento para as empresas. Portanto, o objetivo neste trabalho é investigar o parcelamento de tributos federais como forma de financiamento indireto das empresas, avaliando a vantagem em relação à captação no mercado financeiro e o impacto na estrutura de capital.

Para atingir os objetivos propostos, foi feita uma comparação do custo do parcelamento fiscal com o custo de captação de capital com as instituições financeiras para o período de 2010 a 2014. O impacto na estrutura de capital é avaliado por meio de estudo de caso, em que se consideram indicadores de liquidez, de desempenho econômico e de dinâmica de capital para uma empresa no caso do parcelamento de tributos e no caso da captação de recursos no mercado financeiro. Busca-se, também, caracterizar a conjuntura macroeconômica, considerando a evolução da taxa básica de juros, da taxa de juros do crédito para pessoas jurídicas, do saldo de parcelamento de tributos federais e do saldo de crédito financeiro para pessoas jurídicas.

Este ensaio se mostra relevante do ponto de vista da utilização lícita da prerrogativa de o contribuinte lançar mão do parcelamento de tributos federais para fomentar a sua atividade, por meio do financiamento indireto. Sob outro prisma, a pesquisa pode chamar a atenção das autoridades públicas federais para a possibilidade de os contribuintes se utilizarem dos tributos como forma de financiamento, o que, ao menos em tese, pode prejudicar o fluxo de caixa de receitas tributárias, embora a operação seja possível e legal segundo a interpretação da legislação sobre evasão, elisão e sonegação fiscal realizada por Torres (2013) e Nishioka (2010).

Após esta seção introdutória, na seção 2 apresenta-se o referencial teórico em que se trata da legislação relativa ao parcelamento de tributos federais, dos conceitos de elisão, evasão e sonegação fiscal e dos indicadores de desempenho econômico de estrutura de capital das empresas. Em seguida, na seção 3, apresentam-se os aspectos metodológicos da pesquisa. Os resultados são apresentados na seção 4, seguida das considerações finais.

## **2 REFERENCIAIS**

### **2.1 O PARCELAMENTO DE TRIBUTOS NO ÂMBITO DA UNIÃO**

A Lei n. 10.522/02 (BRASIL, 2002a), em seus artigos 10 a 14-F, prescreve a autorização legal para os entes administradores da receita de tributos, a Receita Federal do Brasil (RFB) e a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN), permitirem aos contribuintes o parcelamento de débitos de qualquer natureza para com a Fazenda Nacional, em até 60 parcelas mensais, na forma e nas condições prescritas na própria norma.

Segundo o Texto Legal, o valor da parcela será o quociente da divisão entre o débito consolidado, assim entendido como principal, multa, juros e encargo legal, quando houver, e o número de prestações escolhido pelo contribuinte, não podendo ultrapassar 60. Sobre o valor da prestação incidirá, mensalmente, a taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), acumulada mensalmente, calculada a partir do mês subsequente ao da consolidação do parcelamento até o mês anterior ao do pagamento da parcela, acrescida de 1% relativamente ao mês em que o pagamento estiver sendo efetuado.

Por sua vez, ao regulamentar o parcelamento ordinário, as autoridades fiscais, por meio da Portaria Conjunta PGFN/RFB n. 15/2009 (BRASIL, 2009b), que revogou a original Portaria Conjunta PGFN/SRF n. 02/2002 (BRASIL, 2002b), estabeleceram

o limite mínimo do valor da prestação, que é de R\$ 500,00 para as pessoas jurídicas e de R\$ 100,00 para as pessoas físicas, em contrariedade à norma anterior, que era de R\$ 50,00 para ambas.

Outra novidade da Portaria Conjunta PGFN/RFB n. 15/2009 foi a proibição de o contribuinte realizar o parcelamento de débitos vincendos, salvas as multas de ofício. Essa vedação não existia na Portaria Conjunta PGFN/SRF n. 02/2002. Longe de querer abrir discussão sobre a constitucionalidade dessa vedação, eis que a própria Lei n. 10.522/02 não a trouxe, cabe alertar que as autoridades fiscais podem estar incorrendo em grave afronta ao princípio constitucional da legalidade, pois norma de nível hierárquico inferior (Portaria), em tese, não poderia criar uma limitação que a norma de nível hierárquico superior (Lei) não concebeu (DI PIETRO, 2004).

O Quadro 1 contempla, de forma resumida, a sistemática de cálculo do parcelamento ordinário de tributos federais.

Quadro 1 – Parcelamento de Tributos Federais – Sistemática de cálculo segundo a Lei n. 10.522/02

| <b>Composição do débito</b> | <b>Valores (R\$)</b> | <b>Legenda</b>  |
|-----------------------------|----------------------|---|
| Principal                   | 600.000,00           | Valor do Tributo  |
| Juros                       | 80.000,00            | Selic acumulada desde o vencimento até o deferimento do parcelamento pelo Fisco |
| Multa                       | 120.000,00           | Percentual de 0,33% por dia de atraso, limitado a 20%                           |
| Valor consolidado           | 800.000,00           | Base de cálculo do parcelamento (Principal + Juros + Multa)                     |
| Parcela-base – 1ª Parcela   | 13.333,33            | Valor consolidado ÷ Número de parcelas pretendidas (observado o limite mínimo)  |
| 2ª Parcela                  | 13.466,67            | Parcela-base + 1%   |
| 3ª Parcela                  | 13.666,67            | Parcela-base + 1% + Selic acumulada até o mês anterior (0,5%)                   |
| 4ª Parcela                  | 13.933,33            | Parcela-base + 1% + Selic acumulada até o mês anterior (1%)                     |
| 5ª Parcela                  | 14.266,67            | Parcela-base + 1% + Selic acumulada até o mês anterior (1,5%)                   |
| ...                         | ...                  | ...   |
| 60ª Parcela                 | 18.200,00            | Parcela-base + 1% + Selic acumulada até o mês anterior (28,5%)                  |

Fonte: elaborado a partir da interpretação da Lei n. 10.522/02.

Neste exemplo, um contribuinte, por exemplo, apurou um débito de imposto de renda no valor de R\$ 600.000,00 relativo ao ano 20X0. O vencimento desse tributo ocorreu em abril de 20X1, sem que houvesse pagamento. Em setembro de 20X1 o contribuinte resolve parcelar o seu débito, utilizando-se do benefício da Lei

n. 10.522/02. Naquele mês a dívida perfazia R\$ 800.000,00, considerados principal, multa e juros. Fazendo a opção por 60 meses, a parcela-base será o quociente da divisão do valor da dívida, consolidada, e o número de parcelas (R\$ 800.000,00/60). O resultado, R\$ 13.333,33, será a parcela-base. A partir disso, mês a mês, o contribuinte deverá calcular a parcela do mês acrescida dos juros Selic, acumulados até o mês anterior ao do pagamento, mais 1% relativo aos juros do mês de referência. Esses juros incidem sobre a parcela-base, eis que são juros simples. Por hipótese, assume-se que a taxa Selic, mês a mês, foi de 0,5%.

Insta salientar, também, que o parcelamento é distinto para cada tributo, ou seja, as autoridades fazendárias não permitem mais de um parcelamento da mesma espécie de tributo, salvo na hipótese de débitos abaixo de R\$ 1.000.000,00, quando se admite. Todavia, a soma dos débitos não poderá exceder R\$ 1.000.000,00 para cada espécie de tributo.

Utilizando-se de tal exemplo, sabe-se que o contribuinte possuía uma dívida de R\$ 800.000,00 de imposto de renda, vencida no ano 20X1, e optou por parcelar. Nesse ano 20X1, ele apurou novamente o imposto de renda. O vencimento desse novo débito ocorreu em abril de 20X2, mas o contribuinte se quedou inerte novamente. Em março de 20X2, verificou a possibilidade de realizar novo parcelamento. A dívida já estava em R\$ 500.000,00 nesse momento.

Desde setembro de 20X1 até março de 20X2, o contribuinte teria pago, caso viesse adimplindo a dívida parcelada, 20 parcelas. Então o saldo devedor do primeiro parcelamento era de R\$ 533.333,33 (o contribuinte amortizava a cada mês o valor da parcela-base, de R\$ 13.333,33. A diferença entre a quantia efetivamente paga e a parcela-base se refere aos juros Selic, que é despesa financeira). Portanto, sendo o saldo do parcelamento anterior menor que R\$ 1.000.000,00, o contribuinte pode fazer um novo parcelamento de imposto de renda, conforme a Tabela 1.

Tabela 1 – Parcelamento de imposto de renda – análise da possibilidade de realização de novo pedido

| <b>Período</b>   | <b>Saldo total de parcelamentos de imposto de renda (R\$)</b> | <b>Limite para novos parcelamentos de imposto de renda (R\$)</b> |
|------------------|---|--|
| Setembro de 20X1 | 800.000,00  | 200.000,00   |
| Março de 20X2    | 533.333,33  | 66.666,67  |
| Abril de 20X2    | 33.333,33   | -  |

Fonte: elaborada a partir da interpretação da Lei n. 10.522/02.

Ao realizar o novo parcelamento em abril de 20X2, o contribuinte ultrapassa o limite de R\$ 1.000.000,00, não sendo autorizado, portanto, a usufruir de novos parcelamentos até que o saldo dos atuais seja inferior ao limite.

Não é incomum a União promulgar leis que concedem parcelamentos especiais de tributos, com descontos em multas, juros e encargo legal, além da possibilidade de pagamento em um número de parcelas maior que 60, como a Lei n. 10.684/03 (Parcelamento Especial), a Medida Provisória n. 303/06 (Parcelamento Extraordinário) e a Lei n. 11.941/09 (Programa de Refinanciamento Fiscal) (BRASIL, 2003a, 2006, 2009a). Contudo, uma vez que esses parcelamentos especiais são excepcionais, neste trabalho se levou em consideração apenas o parcelamento ordinário, justamente pela sua constante disposição ao contribuinte.

Tem-se, então, que o aproveitamento do benefício fiscal do parcelamento de tributos encontra limitações legais, embora não deixe de ser vantajoso, pois, além de ser de longo prazo (até 60 meses) e permitir inúmeros parcelamentos até o limite de R\$ 1.000.000,00 de saldo devedor por espécie de tributo, é remunerado pela taxa Selic, cuja capitalização é simples.

## 2.2 ELISÃO, EVASÃO E SONEGAÇÃO FISCAL

A dúvida que pode surgir é se a utilização do parcelamento de tributos federais como forma de promoção do desempenho econômico-financeiro da empresa é lícito, mormente quando a hipótese é de recolhimento do tributo em atraso, haja vista que o regulamento veda o parcelamento de créditos tributários dentro do prazo de vencimento.

A dicotomia entre os interesses do Estado (máxima arrecadação) e os dos contribuintes (mínima sujeição) dita as relações dinâmicas entre os sujeitos da tributação. Os esforços do Estado para maximizar sua receita compreendem tornar ilícitas as práticas de planejamento tributário dos contribuintes e evitar que eles tenham êxito nas práticas evasivas lícitas. Os contribuintes, por sua vez, buscam reduzir o recolhimento dos tributos por meio de práticas de planejamento tributário (lícitas) ou de fraude, simulação ou sonegação (ilícitas). Note-se que o planejamento tributário é a fronteira entre as chamadas elisão e evasão fiscais (BECHO, 2015).

Não há divergência sobre a leitura (a norma) extraída do que o Direito americano denominou *tax saving*. Cuida-se da economia do tributo ao se evitar a ocorrência do fato gerador. É, portanto, uma prática lícita. Por exemplo, o contribuinte que não deseja recolher Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores simplesmente

deixa de adquirir um automóvel. Por esse conceito, a ação precede a ocorrência do fato gerador. Ele se resume no exercício de uma faculdade da pessoa de comprar ou não um automóvel e arcar ou não com o tributo (TORRES, 2013).

Também a evasão fiscal, equivalente ao termo *tax evasion*, não é objeto de controvérsia quanto a sua natureza, porquanto revela ilicitude da conduta do contribuinte. É a prática ilícita de ocultar o fato gerador tributário, com o objetivo de não pagar o tributo (TORRES, 2013). Realiza-se após a ocorrência do fato gerador e com a prática de dolo por parte do contribuinte (TORRES, 2013). Essa ilicitude, segundo Becho (2015), traduz-se em crime contra a ordem tributária, como ocultação de informações e modificação de livros contábeis e fiscais. A evasão fiscal não está adstrita à sonegação, podendo ocorrer por simulação (construção formal de um negócio quando, em essência, trata-se de outro) ou fraude (realização de um negócio jurídico para atingir um fim proibido em lei). A prática de evasão é repudiada pela legislação (sobre o tema, ver Becho (2015)).

Por sua vez, a elisão fiscal, pontua Torres (2013), traduz-se do termo inglês *tax avoidance*, cujo significado envolve a interpretação dada à norma tributária, a razoável exegese da aplicação da lei e da compreensão do fato imponible. O Fisco pode taxá-la de lícita ou ilícita, a depender de dois subfatores: o propósito comercial e a proporcionalidade das ações. Esse limite determinará o que se compreende por planejamento tributário ou elisão fiscal abusiva.

O propósito comercial pode ser entendido como a finalidade de o negócio jurídico firmado entre as pessoas, em sua aceção jurídica, não extrapolar sua forma e aparência e visar unicamente à economia de tributos. A proporcionalidade das ações, conta o autor, diz respeito ao abuso de forma, hipótese pela qual o contribuinte seleciona, dentre diversos possíveis, um determinado modo jurídico para realizar um negócio que proporcione uma vantagem de economia de tributos não prevista em lei.

Nishioka (2010) alerta que a doutrina não é unânime nas aceções dos termos elisão, evasão e sonegação fiscal, ao identificar o nome ao evento. O que diverge entre os autores é somente o *nomen iuris*, mas os fenômenos são os mesmos, ou seja, não se reprova a ação do contribuinte que evita, de forma razoável e proporcional, a ocorrência do fato gerador tributário, mas quando ele age com abuso de forma, transmutando o objetivo formal do negócio em simples economia de tributo, a doutrina jurídica assinala para a ilegalidade. Aponta-se não somente para a ilegalidade, mas também para o campo do Direito Penal, na prática da ocultação do fato gerador tributário, com o fito de não recolher tributo, mediante ação dolosa.

Este trabalho não se subsume a nenhuma dessas hipóteses, pois o parcelamento de tributos somente ocorre após o fato gerador e a constituição do crédito tributário. Não há falar, portanto, em elisão ou evasão fiscal, haja vista que não haverá ocultação do fato gerador tributário nem mesmo a diminuição na arrecadação, mas apenas o seu diferimento conforme previsto na lei. Mesmo que o contribuinte seja forçado a inadimplir o tributo para se beneficiar do parcelamento, não se entende que seja essa ação fraudulenta, por se tratar de mero inadimplemento.

Portanto, interpreta-se possível, sob o ponto de vista legal, a utilização do parcelamento tributário como forma de financiamento indireto da empresa, ainda que acarrete a temporária inadimplência do contribuinte, hipótese na qual recairão os consectários legais.

### 2.3 INDICADORES DA ESTRUTURA DE CAPITAL

Conforme Assaf Neto (2012) e Assaf Neto e Silva (2012), a estrutura de capital de uma empresa pode ser avaliada sob aspectos como liquidez, desempenho e dinâmica do capital de giro. Os indicadores de liquidez informam sobre a capacidade da empresa de pagar suas dívidas, comparando-se direitos realizáveis e exigibilidades. Serão analisadas a liquidez seca e a liquidez corrente, além do volume de capital circulante líquido. O Quadro 2 apresenta os respectivos conceitos e equações de cálculo. No que se refere ao desempenho econômico, os indicadores avaliados serão a rentabilidade sobre as vendas, o retorno sobre o investimento, o retorno sobre o patrimônio líquido e a alavancagem financeira (Quadro 3).

Quadro 2 – Liquidez e capital circulante líquido

| <b>Indicador</b>                 | <b>Conceito</b>  | <b>Equação</b>   |
|----------------------------------|--|--|
| Índice de Liquidez Corrente (LC) | Evidencia a relação existente entre o ativo circulante (AC) e o passivo circulante (PC), ou seja, de \$ 1,00 aplicado em haveres e direitos circulantes, a quanto a empresa deve em curto prazo. | $LC = AC/PC$   |
| Índice de Liquidez Seca (LS)     | Evidencia a relação existente entre os ativos circulantes de maior liquidez (exclusão de estoques e despesas antecipadas) e o passivo circulante.  | $LS = AC - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas} / PC$ |
| Capital Circulante Líquido (CCL) | Reflete a folga financeira da empresa, representa o volume de recursos de longo prazo que se encontra financiando os ativos de curto prazo (correntes).  | $CCL = AC - PC$  |

Fonte: elaborado com base em Assaf Neto (2012) e Assaf Neto e Silva (2012).

Quadro 3 – Desempenho

| <b>Indicador</b>                          | <b>Conceito</b>  | <b>Equação</b>   |
|---|--|--|
| Rentabilidade sobre as Vendas (RSV)       | Mede a eficiência da empresa em produzir lucro por meio de suas vendas.  | $RSV = \text{Lucro Líquido} / \text{Vendas Líquidas}$          |
| Retorno sobre o Investimento (ROI)        | Avalia o retorno produzido pelo total de recursos aplicados por acionistas e credores nos negócios da empresa. | $ROI = \text{Lucro Operacional Líquido} / \text{Investimento}$ |
| Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RSPL) | Mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários.                                    | $RSPL = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$      |
| Grau de Alavancagem Financeira (GAF)      | Efeito multiplicador do financiamento a uma determinada taxa e aplicação do recurso na atividade empresarial.  | $GAF = RSPL / ROI$   |

Fonte: elaborado com base em Assaf Neto (2012) e Assaf Neto e Silva (2012).

Adicionalmente, também será estudada a influência do parcelamento na dinâmica do capital de giro, notadamente na necessidade de investimento em giro, no saldo de disponível e na necessidade total de financiamento permanente. Os conceitos e equações são apresentados no Quadro 4.

Quadro 4 – Dinâmica do Capital de Giro

| <b>Indicador</b>                                       | <b>Conceito</b>   | <b>Fórmula</b>   |
|--|---|--|
| Necessidade de Investimento em Giro (NIG)              | Revela o montante de capital permanente que uma empresa necessita para financiar o seu capital de giro. | $NIG = \text{Ativo Circulante Cíclico} - \text{Passivo Circulante Cíclico}$      |
| Saldo de Disponível (SD)                               | Sobras de recursos financeiros disponíveis para aplicações diversas.                                    | $SD = \text{Ativo Circulante Financeiro} - \text{Passivo Circulante Financeiro}$ |
| Necessidade Total de Investimento em Permanente (NTFP) | Soma dos recursos de longo prazo necessários para financiar a atividade da empresa.                     | $NTFP = NIG + \text{Investimento Permanente}$                                    |

Fonte: elaborado com base em Assaf Neto (2012) e Assaf Neto e Silva (2012).

Deixa-se de estudar os efeitos do parcelamento no retorno sobre o ativo, eis que esse indicador mensura a eficiência operacional da entidade de gerar lucros a partir de seus ativos, não sofrendo qualquer influência do passivo oneroso ou das despesas financeiras, e o índice de liquidez geral, uma vez que o denominador da fórmula é composto por todo o passivo exigível, segundo Assaf Neto (2012), de sorte que os tributos, por se tratarem de recursos de terceiros e não dos sócios, em nada influenciarão.

## 2.4 LITERATURA SOBRE O TEMA

A utilização do parcelamento de tributos como forma de financiamento parece ainda não ter sido discutida na literatura, mas têm sido debatidos pela doutrina

diversos aspectos relacionados a planejamento fiscal e evasão, bem como a relação desses temas com a estrutura de capital das empresas. Como exemplo, tem-se Plutarco (2012), que mostrou que pode ser bastante vantajosa a utilização da sonegação de tributos e/ou a litigância administrativa e judicial tributária como forma de financiamento das atividades operacionais que normalmente seriam fomentadas pelo capital próprio ou de terceiros. Disso se entende que o parcelamento de tributos pode servir como estratégia de planejamento tributário.

Siqueira e Ramos (2005) concluíram que a decisão pela sonegação fiscal envolve um conjunto de fatores, dentre os quais a probabilidade de detecção, a punição e a expectativa da utilidade esperada com a economia gerada. Nakamura et al. (2007) afirmaram, a partir de análise de dados em painel, que o planejamento tributário tem efeito positivo na busca de uma estrutura ótima de capital. Pohlmann e Iudícibus (2010) afirmaram que existe uma relação positiva entre o nível de tributação do lucro e o grau de endividamento, confirmando a teoria do *trade off*, pela qual a empresa, incentivada pela vantagem fiscal do endividamento, recorre a capitais de terceiros até o nível em que os custos associados aos riscos de falência superam essa vantagem.

Segura, Formigoni e Grecco (2012) fazem uma análise da relação das companhias abertas que aderiram ao Refis com o capital de giro. Os autores observaram que, de modo geral, as empresas participantes do Refis tinham mais necessidade de financiamento de capital de giro do que aquelas que não participaram.

O impacto do parcelamento de tributos na estrutura de capital também é analisado por Lucente e Bressan (2015), em estudo de caso aplicado ao Sport Club Corinthians Paulista. Os autores observam que o parcelamento de tributos permitiu a redução dos valores pagos e do alongamento dos prazos de pagamento, melhorando a estrutura de capital do clube.

Neste trabalho tem-se a pretensão de somar à farta literatura sobre o tema, mas inovando na abordagem do planejamento tributário, da evasão fiscal e da estrutura de capital segundo a possibilidade de o contribuinte lançar mão do parcelamento de tributos.

### 3 METODOLOGIA

Dado o objetivo de investigar o parcelamento de tributos federais como forma de financiamento indireto, divide-se a tarefa em três etapas. Na primeira etapa é feita uma caracterização da conjuntura macroeconômica, apresentando a evolução da taxa de juros básica da Economia (Selic) e da taxa de juros média do crédito financeiro às pessoas jurídicas. Essa análise é complementada com a apresentação dos saldos de

parcelamento de tributos federais e dos saldos de crédito financeiro. Esses dados foram obtidos do Banco Central do Brasil (2015) e da Receita Federal do Brasil (2015).

A segunda etapa é a avaliação da existência ou não de vantagem do parcelamento de tributos em relação à captação de recursos no mercado financeiro. Assim, para esse objetivo específico é feita uma comparação do custo do parcelamento fiscal com o custo de captação de capital com as instituições financeiras para o período de 2010 a 2014.

Mais especificamente, essa análise foi realizada a partir da comparação do custo financeiro do capital indexado pela taxa Selic, como são os tributos federais, com o custo do capital oferecido pelas instituições financeiras em seus inúmeros produtos. Serão confrontados, portanto, a taxa Selic anual com a taxa média de juros nas operações de crédito à pessoa jurídica. Esses dados são obtidos do Banco Central do Brasil (Bacen) (2015) e da Receita Federal do Brasil (RFB) (2015).

A terceira etapa corresponde ao estudo de caso em que se investiga o impacto na estrutura de capital da empresa caso a obtenção de recursos seja por meio de parcelamento de tributos ou por meio de captação em instituições financeiras. São considerados indicadores de liquidez, de desempenho e de dinâmica de capital.

Nessa fase, toma-se como objeto para o estudo de caso da estrutura de capital uma empresa listada na BM&FBovespa (2015). A utilização de dados de empresa real tem a finalidade de dar maior sentido e realismo à pesquisa teórica, introduzindo verificabilidade na comparação entre o financiamento por meio de tributos federais e de instituições financeiras.

A empresa utilizada, Valid Soluções e Serviços de Segurança em Meios de Pagamento e Identificação S/A, foi selecionada aleatoriamente pelo pesquisador, tratando-se, no entanto, de amostra não estatística. O objetivo, vale repetir, é estabelecer a base teórica, de sorte que a empresa escolhida não tem influência no resultado do trabalho, de modo que as premissas a serem estabelecidas devem ser testadas no futuro em empresas e estruturas de capital diversas. Foram considerados os dados da empresa de 31 de dezembro de 2012.

Sobre a liquidez, serão analisadas a seca e a corrente, além do volume de capital circulante líquido. No que se refere ao desempenho econômico, os indicadores avaliados serão a rentabilidade sobre as vendas, o retorno sobre o investimento, o retorno sobre o patrimônio líquido e a alavancagem financeira. A influência do parcelamento na dinâmica do capital de giro será abordada por meio dos indicadores de necessidade de investimento em giro, no saldo de disponível e na necessidade total

de financiamento permanente. Os Quadros 2, 3 e 4 na seção anterior ilustram esses indicadores.

Analisa-se os impactos no balanço patrimonial e nos indicadores de estrutura de capital mencionados para os casos em que a empresa toma recursos do mercado financeiro, parcela tributos com apenas um dia de atraso (0,33% de multa) e parcela tributos com 60 dias de atraso (20% de multa).

O Quadro 5 resume o fluxo de ações metodológicas, para melhor compreensão:

Quadro 5 – Fluxograma da simulação parcelamento de tributos x captação em instituições financeira

| <b>Fases</b> | <b>Descrição</b>  |
|--------------|---|
| 1ª Fase      | Apresentação do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Valid Soluções, cujos saldos foram apurados em 2012.   |
| 2ª Fase      | Análise do comportamento dos índices de liquidez na simulação de captação de crédito via instituições financeiras e financiamento indireto por parcelamento de tributos, este último com aplicação de multa de 0,33% e 20%.             |
| 3ª Fase      | Análise do comportamento dos índices de desempenho econômico na simulação de captação de crédito via instituições financeiras e financiamento indireto por parcelamento de tributos, este último com aplicação de multa de 0,33% e 20%. |
| 4ª Fase      | Análise do comportamento dos índices de capital de giro na simulação de captação de crédito via instituições financeiras e financiamento indireto por parcelamento de tributos, este último com aplicação de multa de 0,33% e 20%.      |
| 5ª Fase      | Apresentação das constatações.  |

Fonte: os autores.

## 4 CONSTATAÇÕES

A seguir, apresenta-se a evolução das taxas de juros Selic e crédito financeiro, bem como os saldos de parcelamento de tributos e os saldos de crédito às pessoas jurídicas. Em seguida, tem-se a comparação do custo financeiro do parcelamento de tributos federais em relação à captação em instituições financeiras. Na sequência, explora-se o impacto do parcelamento na estrutura de capital das empresas por meio de um estudo de caso.

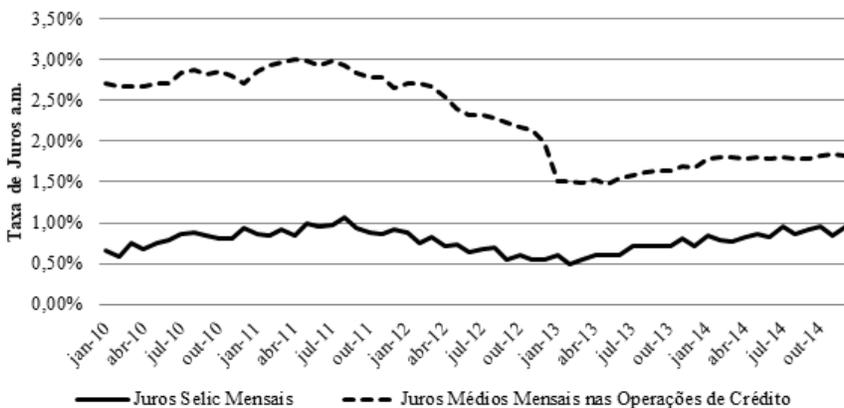
### 4.1 EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JUROS E DO PARCELAMENTO DE TRIBUTOS FEDERAIS

Ao se confrontar a taxa Selic mensal com a taxa média mensal nas operações de crédito, todas em percentual bruto, percebe-se que ambas seguem, em alguma

medida, a mesma tendência, embora o distanciamento entre elas tenha se reduzido significativamente a partir de janeiro de 2013 (Gráfico 1).

De janeiro de 2010 a janeiro de 2013, a diferença entre a taxa Selic mensal e a taxa média de juros mensal nas operações de crédito orbitou na casa dos 2%. À medida que se aproxima de janeiro de 2013, essa diferença cai para cerca de 1%, embora a evolução de ambas tenha seguido uma tendência de alta entre abril de 2010 e outubro de 2011. Entre janeiro de 2013 e dezembro de 2014, ambas as taxas voltam a crescer, ficando mantida a diferença próxima de 1%. Diante disso, poder-se-ia supor que no período em que os juros Selic são significativamente menores do que os juros do sistema bancário, as empresas tenderiam a lançar mão do financiamento indireto. Quando os preços relativos se aproximam, as empresas, então, são compelidas a optar pelo financiamento bancário.

Gráfico 1 – Evolução da taxa Selic mensal x taxa média de juros nas operações de crédito a pessoas jurídicas – 01/2010 a 12/2014



Fonte: elaborado com base em dados de Receita Federal do Brasil (2015) e Banco Central do Brasil (2015).

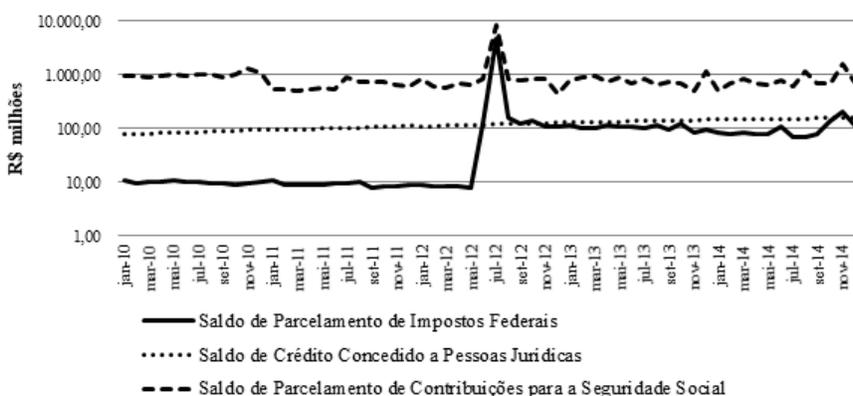
O Gráfico 2 apresenta os saldos de parcelamento de impostos federais, de parcelamento de contribuições para a seguridade social e de crédito concedido a pessoas jurídicas para o período de janeiro de 2010 a dezembro de 2014.

Ao longo do período, o saldo de crédito concedido a pessoas jurídicas estava em torno de R\$ 100 milhões. O saldo de parcelamento de contribuições para a seguridade social se manteve estável durante todo o período na casa de R\$ 1 bilhão. Já o saldo do parcelamento de impostos federais vinha se mantendo estável também, em cerca de R\$ 10 milhões, até que em julho de 2012 sofreu um pico e mudou de tendência, passando a ocupar a casa dos R\$ 100 milhões. Esses valores demonstram a

importância do parcelamento de tributos federais diante do crédito captado em instituições financeiras.

Em uma primeira análise, o pico na arrecadação com parcelamentos de tributos federais em julho de 2012 parece ser decorrente da reclassificação dos valores acumulados dos pagamentos do parcelamento instituído pela Lei n. 11.941/09, conforme a Análise da Arrecadação das Receitas Federais – julho 2012 (RECEITA FEDERAL DO BRASIL, 2012). Contudo, isso não explica, por si só, a mudança de patamar do saldo de parcelamento de impostos federais a partir de julho de 2012, o que reclama pesquisa mais aprofundada sobre o tema.

Gráfico 2 – Evolução do saldo de parcelamento de impostos federais x saldo de crédito concedido a pessoas jurídicas – 01/2010 a 12/2014



Fonte: elaborado com base em dados de Secretaria do Tesouro Nacional (2015) e Banco Central do Brasil (2015).

#### 4.2 CUSTO FINANCEIRO: PARCELAMENTO DE TRIBUTOS X CAPTAÇÃO EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Como dito anteriormente, os tributos federais são indexados pela taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), acumulada mensalmente, calculada a partir do mês subsequente ao da consolidação do parcelamento até o mês anterior ao do pagamento da parcela, acrescida de 1% relativamente ao mês em que o pagamento estiver sendo efetuado. A taxa Selic, por definição, é capitalizada sob o regime simples, ou seja, os juros não são incorporados ao capital a cada lapso temporal de capitalização (BRASIL, 1995, 2015). A Tabela 2 apresenta a evolução da taxa Selic nos últimos cinco anos, pelo percentual bruto, acumulada anualmente.

Os juros praticados pelas instituições financeiras são de livre pactuação. A depender do produto financeiro contratado pelo cliente (capital de giro, desconto de duplicata, desconto de cheque, etc.), a taxa pode variar consideravelmente. Neste trabalho se consideram as taxas médias de juros anuais para operações de crédito com recursos livres praticadas pelas instituições financeiras no período de 2010 a 2014 para pessoas jurídicas. Na Tabela 2 também se apresenta a taxa média de juros para crédito às pessoas jurídicas. Na comparação das taxas Selic e de crédito das instituições financeiras, observa-se que o custo financeiro do capital pelas taxas de juros bancárias é destacadamente mais elevado do que a Selic. Insta lembrar que as taxas de juros praticadas pelas instituições financeiras são capitalizadas mensalmente pelo regime composto, o que as torna ainda mais caras em longo prazo.

Tabela 2 – Evolução das taxas médias

| Ano  | Selic (acumulada ao ano) (%) | Crédito instituições financeiras (%) |
|------|------------------------------|--------------------------------------|
| 2010 | 9,37                         | 37,73                                |
| 2011 | 11,04                        | 36,83                                |
| 2012 | 8,17                         | 26,76                                |
| 2013 | 7,92                         | 22,17                                |
| 2014 | 10,40                        | 24,24                                |

Fonte: elaborada com base em dados de Receita Federal do Brasil (2015) e Banco Central do Brasil (2015).

Há que se considerar, também, que o parcelamento de tributos federais, como visto alhures, não pode ser realizado senão na hipótese de atraso, ou seja, somente pode ser levado a efeito se os tributos estiverem vencidos. O pagamento em atraso, além de gerar despesas mensais com a taxa Selic, faz incidir sobre o principal, multa de 0,33% ao dia, limitada a 20%. Como inadimplência não é ilegal, apenas sujeita o contribuinte a arcar com o custo dela, se, na pior das hipóteses, o contribuinte deixar para realizar o parcelamento do tributo em atraso após o período de 60 dias, quando então a multa moratória será de 20%.

Apresenta-se simulação na qual o contribuinte tem a necessidade, em dezembro de 2009, de R\$ 50.000,00 de financiamento. Ele tem duas opções: financiar-se por meio de instituições financeiras ou deixar de recolher tributos federais, poupando o valor de R\$ 50.000,00. A simulação foi feita considerando as taxas de juros apresentadas na Tabela 2. No capital inicial de 2009, no campo “financiamento por meio do Estado”, já está computada a multa moratória de 20%. A evolução do saldo devedor é apresentada na Tabela 3.

Tabela 3 – Simulação de financiamento

| Ano                         | Saldo devedor (R\$)                            |   |
|-----------------------------|--|---|
|                             | Financiamento<br>por meio do Estado (tributos) | Financiamento<br>por instituição financeira |
| 2009                        | 60.000,00                                      | 50.000,00                                   |
| 2010                        | 64.685,00                                      | 68.865,00                                   |
| 2011                        | 70.205,00                                      | 94.227,98                                   |
| 2012                        | 74.290,00                                      | 119.443,39                                  |
| 2013                        | 78.250,00                                      | 145.923,98                                  |
| 2014                        | 83.450,00                                      | 181.295,96                                  |
| Juros ao final de<br>5 anos | 23.450,00                                      | 131.295,96                                  |

Fonte: os autores.

Percebe-se que o financiamento por meio do parcelamento de tributos é significativamente mais vantajoso que a tomada de empréstimo de instituição financeira. Note-se que a simulação foi feita com o cômputo de 20% de multa moratória, como se a empresa apenas promovesse o parcelamento decorridos mais de 60 dias do vencimento. Ela pode, se assim desejar, realizá-lo no dia seguinte ao do vencimento, quando, então, arcará com somente 0,33% de multa.

A vantagem apresentada pelo parcelamento de tributos também foi comentada por Lucente e Bressan (2015), observando que o parcelamento permitiu o alongamento da dívida e a redução do custo dela.

Vale lembrar que ambas as despesas financeiras (juros bancários e Selic) são dedutíveis do imposto de renda, conforme o Decreto n. 3.000/99 (BRASIL, 1999) e a Solução de Consulta Interna Coordenação-Geral de Tributação da Receita Federal do Brasil (COSIT) n. 09/2012 (BRASIL, 2012).

#### 4.3 SIMULAÇÃO: PARCELAMENTO DE TRIBUTOS E A ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS

Apresenta-se agora um estudo de caso em que se verifica a modificação da estrutura de capital de empresa que se utiliza do parcelamento de tributos federais como forma de financiamento, em relação à situação no caso do financiamento por meio das instituições financeiras. Na Tabela 4 apresenta-se o balanço patrimonial da empresa do estudo de caso para o ano 2012.

Tabela 4 – Balanço Patrimonial da Empresa em 2012 (R\$)

| <b>Ativo</b>         |                   | <b>Passivo</b>         |                   |
|----------------------|-------------------|------------------------|-------------------|
| Ativo Circulante     | 467.293,00        | Passivo Circulante     | 222.944,00        |
| Ativo Financeiro     | 176.194,00        | Passivo Financeiro     | 113.296,00        |
| Ativo Cíclico        | 291.099,00        | Passivo Cíclico        | 109.648,00        |
| Ativo Não Circulante | 448.308,00        | Passivo Não Circulante | 692.657,00        |
| Ativo Permanente     | 448.308,00        | Passivo Permanente     | 189.347,00        |
|                      |                   | Patrimônio Líquido     | 503.310,00        |
| <b>Total</b>         | <b>915.601,00</b> | <b>Total</b>           | <b>915.601,00</b> |

Fonte: adaptada de Bovespa (2015).

Na Tabela 5 é apresentada a demonstração do resultado do exercício do mesmo ano. Na Tabela 6 é apresentada a apuração do tributo do Programa de Integração Social (PIS) e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins). As Tabelas 4, 5 e 6 apresentam os dados originais da empresa do estudo de caso e servem para comparação com as simulações propostas.

A receita operacional indicada na Tabela 5 está líquida de impostos, que foram da ordem de R\$ 142.206,00. Uma vez que a empresa recolhe o tributo referente ao PIS e à COFINS, deve pagar, mensalmente, os percentuais de 1,65% e 7,6% sobre a receita operacional bruta, respectivamente. Sendo esta de R\$ 1.016.125,00, no decorrer do ano de 2012, a empresa apurou o valor de R\$ 93.991,56 a título de PIS e de Cofins (Tabela 6). Descontados os créditos autorizados por lei sobre os custos, da ordem de R\$ 58.163,17, tem-se que a entidade incorreu, no exercício, em R\$ 35.828,39 de PIS e de Cofins juntos. Alguns descontos são autorizados por lei, como os descontos incondicionais, as devoluções, as vendas canceladas e os créditos decorrentes da utilização de insumos, na forma das Leis n. 10.637/02 e n. 10.833/03; não são considerados aqui, apenas para efeito de simplificação do cálculo, salvos os créditos, que foram descontados a partir dos custos apurados.

Tabela 5 – Demonstração do Resultado do Exercício da Empresa em 2012 (R\$)

|                                    |                      |              |
|------------------------------------|----------------------|--------------|
| Receita operacional                |                      | 873.919,00   |
|                                    | Custos               | - 628.791,00 |
| Lucro bruto                        |                      | 245.128,00   |
| Despesas operacionais              |                      | - 46.871,00  |
|                                    | Vendas               | - 56.401,00  |
|                                    | Administrativas      | - 5.814,00   |
|                                    | Receitas Financeiras | 15.344,00    |
| Ebitda                             |                      | 198.257,00   |
|                                    | Depreciação          | - 27.203,00  |
| Lucro operacional antes do IR/CSLL |                      | 171.054,00   |
|                                    | Despesas Financeiras | - 62.126,00  |
| Lucro líquido antes do IR/CSLL     |                      | 108.928,00   |
|                                    | Provisão IR/CSLL     | - 33.593,00  |
| Lucro líquido                      |                      | 75.335,00    |

Fonte: adaptada de Bovespa (2015).

Tabela 6 – Apuração de PIS e Cofins da Empresa em 2012 (R\$)

| Rubrica                   | Valor        |
|---------------------------|--------------|
| Receita Operacional Bruta | 1.016.125,00 |
| PIS                       | 16.766,06    |
| COFINS                    | 77.225,50    |
| Total                     | 93.991,56    |
| Créditos descontados      | 58.163,17    |
| PIS/COFINS a recolher     | 35.828,39    |

Fonte: adaptada de Bovespa (2015).

Esse valor poderia ser utilizado, no curso do ano calendário, como investimento indireto, mediante a utilização do parcelamento tributário e a consequente poupança do valor recolhido. Considerando que o saldo de PIS e COFINS a pagar, em 31 de dezembro de 2012, era de apenas R\$ 3.017,00, importa dizer que a empresa pagou efetivamente a monta de R\$ 32.811,39 durante o ano. Esse foi o capital indireto utilizado nesta simulação, ou seja, a empresa pode escolher entre pagar os R\$ 32.811,39 e adquirir capital com as instituições financeiras ou efetuar o parcelamento ordinário do PIS e da COFINS e poupar essa monta, aplicando o dinheiro em sua atividade operacional.

O efeito da escolha entre tomar empréstimo ou parcelar tributos advém do simples trânsito dos valores nas contas do balanço patrimonial (estrutura de capital), além do reconhecimento da despesa financeira (custo da dívida) no resultado do exer-

cício. O mútuo implica o aumento equivalente de ativo (disponibilidade financeira) e de passivo (empréstimo). Por sua vez, o parcelamento de tributos implica a redução de passivo circulante (dívida de curto prazo) em favor do passivo não circulante (transformação da dívida em longo prazo). Esses caminhos, por possuírem efeitos próprios no balanço patrimonial e na demonstração do resultado do exercício, também impactam, por conseguinte, a liquidez, o desempenho econômico e a dinâmica do capital de giro.

O primeiro aspecto a ser enfrentado é o da liquidez. A partir dele, são analisadas a liquidez seca (LS) e corrente (LC), além do volume de capital circulante líquido (CCL). Logo de início percebe-se que se trata de empresa dotada de equilíbrio financeiro, pois os ativos de curto prazo (circulante, composto por ativo financeiro + ativo cíclico) estão sendo financiados por passivos de curto prazo (circulante, passivo financeiro + cíclico) e parte do passivo permanente (longo prazo, patrimônio líquido + passivo não circulante). Essa conclusão pode ser obtida na apuração do capital circulante líquido, que nesse caso é de R\$ 244.349,00. Os índices de liquidez seca e corrente também são positivos, da ordem de 1,62 e 2,10, respectivamente.

Se tivesse contratado com instituições financeiras, a empresa estaria aumentando o ativo circulante contra a conta contábil do passivo circulante e do não circulante (IUDÍCIBUS et al., 2013). Assim, o ativo circulante seria acrescido dos R\$ 32.811,39, enquanto o passivo circulante, de R\$ 6.562,28, e o passivo não circulante de R\$ 26.249,11 (passivo circulante acrescido em 12/60 avos do crédito e o passivo não circulante em 48/60 avos). O capital circulante líquido seria maior nessa hipótese, da monta de R\$ 270.598,12. Os índices de liquidez seca e corrente iriam para 1,72 e 2,18 respectivamente, melhorando o equilíbrio financeiro da empresa. O balanço patrimonial no caso da contratação de crédito com instituição financeira fica conforme apresentado na Tabela 7. Como são considerados os dados de 2012, utilizou-se a taxa de juros média de crédito de 26,76%, conforme Tabela 2.

Tabela 7 – Balanço patrimonial da empresa em 2012, após contratação de crédito (R\$)

| <b>Ativo</b>         |                   | <b>Passivo</b>         |                   |
|----------------------|-------------------|------------------------|-------------------|
| Ativo Circulante     | 500.104,40        | Passivo Circulante     | 229.506,28        |
| Ativo Financeiro     | 209.005,40        | Passivo Financeiro     | 119.858,28        |
| Ativo Cíclico        | 291.099,00        | Passivo Cíclico        | 109.648,00        |
| Ativo Não Circulante | 448.308,00        | Passivo Não Circulante | 718.906,12        |
| Ativo Permanente     | 448.308,00        | Passivo Permanente     | 215.596,12        |
|                      |                   | Patrimônio Líquido     | 503.310,00        |
| <b>Total</b>         | <b>948.412,40</b> | <b>Total</b>           | <b>948.412,40</b> |

Fonte: adaptada de Bovespa (2015).

Optando pelo financiamento indireto, ou seja, por meio do parcelamento de tributos, há que se levar em consideração que o parcelamento ordinário de tributos federais pode ser feito somente se o débito estiver vencido. O contribuinte que paga o tributo federal em atraso incorre em multa diária de 0,33% ao dia, limitada a 20%.

Imaginando-se que o débito estava vencido há apenas um dia, o passivo circulante, que era de R\$ 113.296,00, passa a ser de R\$ 113.404,28, enquanto o patrimônio líquido diminui para R\$ 503.201,72, pelo reconhecimento da despesa da multa. A partir daí o contribuinte parcelaria, além do tributo propriamente dito (R\$ 32.811,39), a multa, que é de R\$ 108,28 nesse caso, totalizando R\$ 32.919,68. Ao efetuar o parcelamento, o passivo circulante sofre uma diminuição pela transferência de 48/12 avos do total parcelado ao passivo de longo prazo, que tem um aumento na mesma proporção (R\$ 26.335,73). Veja-se o novo balanço patrimonial na Tabela 8, no caso do parcelamento dos tributos.

Tabela 8 – Balanço patrimonial da empresa “simulação” em 2012 após parcelamento de PIS/COFINS com multa de 0,33% (R\$)

| <b>Ativo</b>         |            | <b>Passivo</b>         |            |
|----------------------|------------|------------------------|------------|
| Ativo Circulante     | 467.293,00 | Passivo Circulante     | 196.716,54 |
| Ativo Financeiro     | 176.194,00 | Passivo Financeiro     | 87.068,54  |
| Ativo Cíclico        | 291.099,00 | Passivo Cíclico        | 109.648,00 |
| Ativo Não Circulante | 448.308,00 | Passivo Não Circulante | 718.884,46 |
| Ativo Permanente     | 448.308,00 | Passivo Permanente     | 215.682,74 |
|                      |            | Patrimônio Líquido     | 503.201,72 |
| Total                | 915.601,00 | Total                  | 915.601,00 |

Fonte: adaptada de Bovespa (2015).

Nessa hipótese, o capital circulante líquido cai timidamente em relação ao financiamento bancário, para R\$ 270.576,46, em decorrência da apropriação da multa de mora, mas os índices de liquidez seca e corrente passam a ser de 1,83 e 2,38, respectivamente, denotando uma melhora ainda maior no equilíbrio financeiro da empresa. Isso ocorre porque o financiamento por meio das instituições financeiras importa no aumento do passivo circulante, enquanto no parcelamento de tributos, o acréscimo da multa é sensível, e a maior parte do que já era passivo circulante se torna não circulante, decrescendo o denominador da fórmula.

O efeito da multa aumenta proporcionalmente ao tempo que a entidade leva para parcelar o seu débito. No limite, admitindo-se uma multa de 20%, o CCL cai para R\$ 237.786,72, e os índices de liquidez seca e corrente vão para 1,57 e 2,04, respec-

tivamente. Isso ocorre porque há um acréscimo no passivo circulante (curto prazo) e um decréscimo proporcional no patrimônio líquido (pela despesa). O balanço patrimonial para o parcelamento de tributo com multa de 20% é apresentado na Tabela 9.

Tabela 9 – Balanço patrimonial da empresa “simulação” em 2012 após parcelamento de PIS/COFINS com multa de 20% (R\$)

| <b>Ativo</b>         |            | <b>Passivo</b>         |            |
|----------------------|------------|------------------------|------------|
| Ativo Circulante     | 467.293,00 | Passivo Circulante     | 229.506,28 |
| Ativo Financeiro     | 176.194,00 | Passivo Financeiro     | 119.858,28 |
| Ativo Cíclico        | 291.099,00 | Passivo Cíclico        | 109.648,00 |
| Ativo Não Circulante | 448.308,00 | Passivo Não Circulante | 686.094,72 |
| Ativo Permanente     | 448.308,00 | Passivo Permanente     | 189.347,00 |
|                      |            | Patrimônio Líquido     | 496.747,72 |
| Total                | 915.601,00 | Total                  | 915.601,00 |

Fonte: adaptada de Bovespa (2015).

A Tabela 10 apresenta os indicadores de liquidez para os casos simulados.

Tabela 10 – Comparação dos indicadores de liquidez

| <b>Tipo de financiamento</b> | <b>CCL (R\$)</b> | <b>Liquidez seca</b> | <b>Liquidez corrente</b> |
|------------------------------|------------------|----------------------|--------------------------|
| Bancário                     | 270.598,12       | 1,72                 | 2,18                     |
| Tributos com 0,33% de multa  | 270.576,46       | 1,83                 | 2,38                     |
| Tributos com 20% de multa    | 237.786,72       | 1,57                 | 2,04                     |

Fonte: os autores.

A seguir, apresentam-se os resultados para a análise da dinâmica do capital de giro, especificamente por meio da necessidade de investimento em giro (NIG), do saldo de disponível (SD) e da necessidade total de financiamento permanente (NTFP). Em sua forma inicial, o balanço patrimonial da empresa evidencia uma necessidade de investimento em giro da ordem de R\$ 181.451,00. Ele demonstra que a empresa possui um excesso de recursos cíclicos (permanentes) em relação à necessidade de capital de giro e que essa necessidade é menor do que o capital circulante líquido, porquanto o saldo de disponível é de R\$ 62.898,00.

O montante de recursos de longo prazo exigidos para o financiamento da atividade da empresa também é positivo, eis que maior do que o passivo permanente (não circulante + patrimônio líquido). Fala-se da necessidade total de investimento permanente, no valor de R\$ 874.108,00.

Financiando-se os ativos por meio de capital de terceiros em longo prazo, tanto pelo parcelamento tributário (com multa de 0,33%), quanto por intermédio de

empréstimos de instituições financeiras, os indicadores apresentariam uma melhora importante, o que tornaria a empresa ainda mais equilibrada financeiramente e ampliaria a sua capacidade de aumento da atividade operacional. A necessidade de investimento em giro seria a mesma (R\$ 181.451,00), mas como ocorreu um aumento no capital circulante líquido maior no financiamento direto (banco), o saldo de disponível, nesse caso, passa a ser de R\$ 89.147,12. A necessidade total de financiamento permanente salta para R\$ 900.357,12. Na utilização de tributos federais, o saldo de disponível é de R\$ 89.125,46, e a necessidade total de financiamento permanente é de R\$ 900.335,46.

Sob a ótica da dinâmica do capital de giro, entre contratar crédito de longo prazo e parcelar tributos (suportando a multa de 0,33%), o financiamento bancário se revelou delicadamente melhor. No limite da multa moratória de 20%, os resultados são bastante inferiores. Nesse caso, o saldo de disponível é de R\$ 56.335,72, e a necessidade total de financiamento permanente é de R\$ 867.545,72. Portanto, o valor da multa é fator relevante na escolha entre se capitalizar por meio de financiamento bancário ou parcelamento de tributos, quando se analisa sob a ótica da dinâmica do capital de giro. A Tabela 11 resume os resultados da dinâmica do capital de giro.

Tabela 11 – Comparação dos indicadores da dinâmica do capital de giro (R\$)

| <b>Tipo de financiamento</b> | <b>NIG</b> | <b>SD</b> | <b>NTFP</b> |
|------------------------------|------------|-----------|-------------|
| Bancário                     | 181.451,00 | 89.147,12 | 900.357,12  |
| Tributos com 0,33% de multa  | 181.451,00 | 89.125,46 | 900.335,46  |
| Tributos com 20% de multa    | 181.451,00 | 56.335,72 | 867.545,72  |

Fonte: os autores.

Segura, Formigoni e Grecco (2012) observaram que de modo geral as empresas participantes do Refis tinham mais necessidade de financiamento de capital de giro que aquelas que não participaram.

Insta destacar que os tributos utilizados pela simulação (Contribuição ao PIS e à COFINS) são tributos indiretos, sendo classificados, portanto, como passivos cíclicos. Fossem tributos diretos, a exemplo do imposto sobre a renda e da contribuição social sobre o lucro líquido, os resultados seriam diferentes, porquanto seriam classificados como passivos financeiros (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Por fim, faz-se a investigação do desempenho por intermédio dos indicadores econômicos de rentabilidade sobre as vendas (RSV), retorno sobre o investimento (ROI), retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL) e alavancagem financeira (GAF). Como está o balanço patrimonial da empresa, o retorno sobre o investimento foi de

14,68%, o retorno sobre o patrimônio líquido, de 17,60%, e o grau de alavancagem financeira era de 1,1992. A rentabilidade sobre as vendas ficou em 8,62%.

No financiamento bancário em longo prazo (taxa de juros de 26,76% a.a. segundo a apuração feita linhas acima), mantendo-se a receita operacional, a empresa apresenta queda no retorno sobre o investimento (14,10%) e no retorno sobre o patrimônio líquido (15,96%). O grau de alavancagem financeira também decresce, vai para 1,1310, assim como a rentabilidade sobre as vendas (7,93%). O que importa nessa modalidade de financiamento é o preço dele (a taxa de juros), com exceção do retorno sobre o investimento, que não sofre impacto do custo de capital de terceiros. Quanto maior a taxa de juros, piores serão os indicadores. O que pode diferenciá-los, mais uma vez, é somente a taxa de juros contratada. Quanto maior, mais caro será o capital e menor será o desempenho econômico da empresa a um mesmo lucro operacional.

Quando a empresa opta pelo financiamento indireto, por meio do parcelamento de tributos federais, os números revelam uma situação mais segura. O retorno sobre o investimento se mantém igual àquele apurado no balanço original, eis que não houve modificação do ativo (14,68%). O retorno sobre o patrimônio líquido tem uma leve queda se comparado ao balanço original, mas fica superior à opção pelo mútuo bancário (17,10%). O grau de alavancagem também é superior à hipótese do financiamento bancário (1,1650). A rentabilidade sobre as vendas teve decréscimo, mas se manteve superior à opção do mútuo (8,41%).

Tabela 12 – Comparação dos indicadores de desempenho

| <b>Tipo de financiamento</b> | <b>ROI</b> | <b>RSPL</b> | <b>GAF</b> | <b>RSV</b> |
|------------------------------|------------|-------------|------------|------------|
| Bancário                     | 0,1410     | 0,1596      | 1,1310     | 0,0793     |
| Tributos com 0,33% de multa  | 0,1468     | 0,1710      | 1,1650     | 0,0841     |
| Tributos com 20% de multa    | 0,1468     | 0,1736      | 1,1827     | 0,0841     |

Fonte: os autores.

Simulando-se o cenário da multa de 20%, o retorno sobre o investimento permanece o mesmo (14,68%), bem como a rentabilidade sobre as vendas (8,41%). O retorno sobre o patrimônio líquido tem um leve acréscimo (17,36%), somente porque, nessa modalidade, o patrimônio líquido é menor, em proporção, do que quando o contribuinte suporta a multa de 0,33%, em decorrência do reconhecimento da despesa da multa. Pelo mesmo motivo o grau de alavancagem financeira sobe para 1,1827.

Em conclusão, a investigação do impacto do parcelamento tributário como forma de financiamento indireto, sob o aspecto da liquidez, demonstrou que o parcelamento de tributos, embora importe em uma redução tímida do capital circulante

líquido (CCL), despontou-se como melhor opção em relação à liquidez seca (LS) e corrente (LC). Quanto à dinâmica do capital de giro, o financiamento bancário de longo prazo é delicadamente melhor que o financiamento indireto (parcelamento de tributos). Por fim, no que diz respeito ao desempenho econômico, o parcelamento de tributos apresentou os melhores indicadores.

## 5 CONCLUSÃO

Neste trabalho tratou-se do parcelamento de tributos federais como forma de financiamento indireto das empresas, avaliando a vantagem em relação à captação no mercado financeiro, o impacto na estrutura de capital e a possível relação do saldo de parcelamento com o ciclo macroeconômico.

Interpretou-se legal a ação de inadimplir o tributo federal com vistas a parcelá-lo, porquanto a Legislação Fiscal Federal apenas concede essa benesse aos tributos em atraso. Enfrentando-se os conceitos de elisão, evasão e sonegação fiscal, firmou-se que a inadimplência tributária não se encaixa em nenhum deles, segundo a concepção de Nishioka (2010), Torres (2013) e Becho (2015).

Comparando-se o custo do parcelamento fiscal com o custo de captação de capital com as instituições financeiras para o período de 2010 a 2014, observou-se que a taxa de juros aplicada ao parcelamento (Selic) é consideravelmente menor do que a praticada no crédito a pessoas jurídicas.

O impacto na estrutura de capital foi avaliado para uma empresa no caso do parcelamento de tributos e no caso da captação de recursos no mercado financeiro. Analisando-se a liquidez, ficou demonstrado que o parcelamento de tributos, embora importe em uma redução tímida do capital circulante líquido, despontou-se como melhor opção em relação à liquidez seca e corrente. Quanto à dinâmica do capital de giro, o financiamento bancário de longo prazo é delicadamente melhor do que o financiamento indireto (parcelamento de tributos). Por fim, no que diz respeito ao desempenho econômico, o parcelamento de tributos apresentou os melhores indicadores, sendo uma solução superior, portanto. Contudo, o parcelamento tardio é extremamente prejudicial à empresa no curto prazo, acarretando prejuízo significativo a todos os indicadores econômicos estudados, embora no médio e longo prazos, diante de um custo financeiro mais barato, a expectativa é que a situação se inverta.

Buscou-se avaliar os dados referentes aos saldos parcelamento de tributos federais e de crédito financeiro a pessoas jurídicas, bem como a taxa de juros Selic e a taxa de juros média de crédito a pessoas jurídicas. Observou-se que ao longo do

período analisado as taxas de juros apresentaram tendência semelhante, sendo o valor da taxa Selic menor que a taxa média de crédito financeiro. Apesar da redução da diferença entre as taxas no início de 2013, constatou-se um crescimento do parcelamento de impostos federais a partir de meados de 2012. Observa-se, também, que o saldo de crédito às pessoas jurídicas é igualado pelo saldo de parcelamento de impostos federais e que o saldo de parcelamento de contribuição para a seguridade social é 10 vezes maior, confirmando a importância do parcelamento de tributos.

Não foram encontrados trabalhos anteriores que discutam a utilização do parcelamento de tributos como fonte de recursos de terceiros para empresas, de sorte que os achados deste trabalho, por enquanto, não podem ser comparados com resultados anteriores.

A pesquisa apresentada possui algumas limitações que poderão ser enfrentadas em trabalhos futuros. Por exemplo, não se analisaram os efeitos do financiamento indireto por meio dos tributos em empresas com dificuldades financeiras (problemas de liquidez). Também não se enfrentou a questão sob o prisma dos parcelamentos extraordinários. Pelo que se apresentou aqui, a multa moratória é um fator fundamental também nesse tipo de entidade (em desequilíbrio financeiro). Sugere-se, também, a pesquisa dos efeitos da sonegação fiscal na estrutura de capital das empresas, quando as multas são ainda mais significantes, e o aprofundamento da avaliação da relação do comportamento do parcelamento de tributos federais em relação ao ciclo econômico.

## REFERÊNCIAS

ALLINGHAM, M. G.; SANDMO, A. Income tax evasion: a theoretical analysis. **Journal of Public Economics**, v. 1, p. 323-338, Aug. 1972.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do Capital de Giro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Política Monetária e Operações de Crédito do SFN**. Brasília, DF: Bacen, 25 ago. 2016. Nota para a Imprensa. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/notecon2-p.asp>>. Acesso em: 09 set. 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **SGS – Sistema Gerenciador de Séries Temporais – v 2.1**. Brasília, DF, 2015. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 22 nov. 2015.

BECHO, R. L. **Lições de Direito Tributário**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

BM&FBOVESPA. **Empresas Listadas**. São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=20028&idioma=pt-br>>. Acesso em: 22 nov. 2015.

BRASIL. Decreto n. 3.000, de 26 de março de 1999. Regulamenta a tributação, fiscalização, arrecadação e administração do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 29 mar. 1999. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/d3000.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3000.htm)>. Acesso em: 02 nov. 2015.

BRASIL. Lei n. 9.065, de 20 de junho de 1995. Dá nova redação a dispositivos da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995, que altera a legislação tributária federal, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 21 jun. 1995. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L9065.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9065.htm)>. Acesso em: 27 jan. 2015.

BRASIL. Lei n. 10.522, de 19 de julho de 2002. Dispõe sobre o Cadastro Informativo dos créditos não quitados de órgãos e entidades federais e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 22 jul. 2002a. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110522.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110522.htm)>. Acesso em: 27 jan. 2015.

BRASIL. Lei n. 10.637, de 30 de dezembro de 2002. Dispõe sobre a não-cumulatividade na cobrança da contribuição para os Programas de Integração Social (PIS) e de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep), nos casos que especifica; sobre o pagamento e o parcelamento de débitos tributários federais, a compensação de créditos fiscais, a declaração de inaptidão de inscrição de pessoas jurídicas, a legislação aduaneira, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 31 dez. 2002b. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10637.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10637.htm)>. Acesso em 02 nov. 2015.

BRASIL. Lei n. 10.684, de 30 de maio de 2003. Altera a legislação tributária, dispõe sobre parcelamento de débitos junto à Secretaria da Receita Federal, à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional e ao Instituto Nacional do Seguro Social e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 31 maio 2003a. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2003/L10.684.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2003/L10.684.htm)>. Acesso em: 02 nov. 2015.

BRASIL. Lei n. 10.833, de 29 de dezembro de 2003. Altera a Legislação Tributária Federal e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 30 dez. 2003b. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2003/L10.833.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2003/L10.833.htm)>. Acesso em 02 nov. 2015.

BRASIL. Lei n. 11.941, de 27 de maio de 2009. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários; e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 28 maio 2009a. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2009/lei/11941.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/11941.htm)>. Acesso em: 02 nov. 2015.

BRASIL. Medida Provisória n. 303, de 29 de junho de 2006. Dispõe sobre parcelamento de débitos junto à Secretaria da Receita Federal, à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional e ao Instituto Nacional do Seguro Social nas condições que especifica e altera a legislação tributária federal. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 30 jun. 2006. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2006/Mpv/303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2006/Mpv/303.htm)>. Acesso em: 02 nov. 2015.

BRASIL. Portaria Conjunta PGFN/SRF n. 2, de 30 de outubro de 2002. Dispõe sobre o parcelamento de débitos para com a Fazenda Nacional. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 14 nov. 2002c. Disponível em: <<http://www15.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Portarias/2002/PortariaConjunta/portconjuntaPGFNsRF002.htm>>. Acesso em: 27 jan. 2015.

BRASIL. Portaria Conjunta PGFN/RFB n. 15, de 15 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o parcelamento de débitos para com a Fazenda Nacional. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 23 dez. 2009b. Disponível em: <<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=21106>>. Acesso em: 27 jan. 2015.

BRASIL. Solução de Consulta Interna COSIT n. 9, de 18 de junho de 2012. Imposto sobre a renda de pessoa jurídica – IRPJ, contribuição social sobre o lucro líquido - CSLL. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 26 jun. 2012. Disponível em: <<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=50640>>. Acesso em: 27 jan. 2015.

DI PIETRO, M. S. Z. **Direito Administrativo**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Regional Economic Outlook - IMF Survey**: Latin America's Economic Slowdown Continues. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/country/BRA/index.htm>>. Acesso em: 10 ago. 2017.

IUDÍCIBUS, S. de et al. **Manual de Contabilidade Societária**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

LUCENTE, A. dos R.; BRESSAN, P. E. R. Análise de índices financeiros: Estudo de caso do Sport Club Corinthians Paulista no período de 2008 a 2013. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 4, n. 3, set./dez. 2015.

NAKAMURA, W. T. et al. Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro: análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003. **Revista Contabilidade & Finanças-USP**, v. 18, n. 44, 2007.

NISHIOKA, A. N. **Planejamento fiscal e elisão tributária na constituição e gestão de sociedades**: os limites da requalificação dos atos e negócios jurídicos pela administração. 2010. Tese (Doutorado em Direito)—Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-07122010-084143/>>. Acesso em: 31 jan. 2015.

PLUTARCO, H. M. A Sonegação e a Litigância Tributária como Forma de Financiamento. **Economic Analysis of Law Review**, v. 3, n. 1, 122-147, jan./jun. 2012.

POHLMANN, M. C.; IUDÍCIBUS, S. de. Relação entre a tributação do lucro e a estrutura de capital das grandes empresas no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 21, n. 53, p. 1-25, 2010.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Análise da Arrecadação das Receitas Federais – Julho de 2012**. Brasília, DF, 2012. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/publico/arre/2012/Analisemensaljul12.pdf>>. Acesso em: 22 nov. 2015.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Taxa de Juros Selic**. Brasília, DF, 2015. Disponível em: <<http://idg.receita.fazenda.gov.br/orientacao/tributaria/pagamentos-e-parcelamentos/taxa-de-juros-selic>>. Acesso em: 22 nov. 2015.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. **Séries Temporais**. Brasília, DF, 2015. Disponível em: <[http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/series\\_temporais/principal.aspx?subtema=1#ancora\\_consulta](http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/series_temporais/principal.aspx?subtema=1#ancora_consulta)>. Acesso em: 22 nov. 2015.

SEGURA, L. C.; FORMIGONI, H.; GRECCO, M. C. P. Um estudo sobre a relação entre adesão das companhias abertas ao Refis e o seu capital de giro líquido. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 5, n. 3, p. 427-446, 2012.

SIQUEIRA, M. L.; RAMOS, F. S. A economia da sonegação: teorias e evidências empíricas. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 9, n. 3, p. 555-581, set./dez. 2005.

TORRES, R. L. **Planejamento tributário**: elisão abusiva e evasão fiscal. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

### Como citar este artigo:

#### ABNT

LIMA, Bruno Rodrigues Teixeira de; WILBERT, Marcelo Driemeyer; SERRANO, André Luiz Marques. Parcelamento de tributos federais como forma de financiamento indireto. **RACE, Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba: Ed. Unoesc, v. 16, n. 3, p. 1079-1108, set./dez. 2017. Disponível em: <<http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>>. Acesso em: dia/mês/ano.

#### APA

Lima, B. R. T. de, Wilbert, M. D., & Serrano, A. L. M. (2017). Parcelamento de tributos federais como forma de financiamento indireto. *RACE, Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 16(3), 1079-1108. Recuperado em dia/mês/ano, de <http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>