

**Universidade Federal de Pernambuco
Centro de Ciências Sociais Aplicadas
Departamento de Ciências Administrativas
Programa de Pós Graduação em Administração - Propad**

Marcelo de Araújo dos Santos

**A estrutura de capital das micro e pequenas
empresas utilizando o balanço perguntado**

**Recife,
2013**

Marcelo de Araújo dos Santos

**A estrutura de capital das micro e pequenas
empresas utilizando o balanço perguntado**

Dissertação apresentada à Universidade Federal de Pernambuco, como parte das exigências do Programa de Pós-graduação em Administração, para obtenção do grau de Mestre em Administração.

Área de concentração: Gestão Empresarial Estratégica

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Josete Florêncio dos Santos

Recife,
2013

Catálogo na Fonte

Bibliotecária Ângela de Fátima Correia Simões, CRB4-773

S237e

Santos, Marcelo de Araújo dos

A estrutura de capital das micro e pequenas empresas utilizando o balanço perguntado / Marcelo de Araújo dos Santos. - 2013.

112 folhas: il. 30 cm.

Orientadora: Prof.^a Dra. Joséte Florêncio dos Santos.

Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Pernambuco. CCSA, 2013.

Inclui referência e apêndices.

1. Estrutura de capital. 2. Micro e pequenas empresas. 3. Balanço perguntado.
I. Santos, Joséte Florêncio dos (Orientadora). II. Título.

658 CDD (22. ed.)

UFPE (CSA 2017 – 005)

Universidade Federal de Pernambuco
Centro de Ciências Sociais Aplicadas
Departamento de Ciências Administrativas
Programa de Pós-Graduação em Administração - Propad

A estrutura de capital das micro e pequenas empresas utilizando o balanço perguntado

Marcelo de Araújo dos Santos

Dissertação/Tese submetida ao corpo docente do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Pernambuco e aprovada em 17 de dezembro de 2013.

Banca Examinadora:

Joséte Florencio dos Santos, Doutora, Universidade Federal de Pernambuco
(Orientadora)

Umbelina Cravo Teixeira, Doutora, Universidade Federal de Pernambuco
(Examinadora Externa)

Débora Coutinho Paschoal Dourado, Doutora, Universidade Federal de Pernambuco
(Examinadora Interna)

Dedico este trabalho a Deus, que sempre está me guiando, a minha família, que sempre depositou em mim a confiança e ao meu pai, João Quintino (in memoriam).

Agradecimentos

A minha orientadora, Joséte Florêncio, que desde o processo seletivo me acolheu, que me cobrou e me auxiliou na minha trajetória do curso de mestrado.

Agradeço aos demais membros da banca examinadora, por suas críticas e sugestões que ajudaram a qualificar o presente trabalho.

Aos professores e demais colaboradores do Propad, pelo apoio e orientação.

Aos colegas de mestrado, com os quais compartilhei experiências, conhecimentos, aflições, medos, ansiedades e alegrias. Agradeço especialmente ao colega e amigo Paulo Henrique, pela a força e ajuda nos momentos difíceis.

Aos meus eternos amigos, que sempre se mostraram felizes a cada passo conquistado na minha vida pessoal e profissional e foram pacientes nas minhas ausências.

Ao Banco do Nordeste do Brasil, pela sua importante visão de desenvolvimento permanente do seu corpo funcional, bem como aos colegas de trabalho, que foram pacientes e companheiros nas horas necessárias. Ressalto ainda o importante suporte e contribuição efetuados pelo colega José Bonifácio.

A minha mãe e aos meus irmãos, que sempre estiveram ao meu lado, acreditando e apoiando.

A todas as pessoas que colaboraram direta e indiretamente para transformar este meu sonho em realidade.

*“A educação é a arma mais poderosa que você pode usar
para mudar o mundo”.*

(Nelson Mandela)

Resumo

O presente estudo teve como objetivo investigar e analisar a composição da estrutura de capital das micro e pequenas empresas, mediante a técnica do balanço perguntado. Para tanto, elencou como objetivos específicos a identificação das formas de captação de recursos, a verificação das principais fontes de financiamentos, a determinação dos tipos de capitais utilizados, a análise do custo de capital e o nível de alavancagem, a medição e análise dos fatores determinantes relacionados ao processo para decisão estratégica referente à escolha da estrutura de capital, e o estabelecimento e análise da composição do capital. Para atender aos objetivos propostos, o estudo se caracterizou como descritivo e exploratório, utilizando como estratégia de pesquisa o método *survey* e técnicas de estatística descrita, fazendo uso da abordagem quantitativa, tendo como instrumento de coleta de dados um questionário com 62 perguntas aplicado junto a micro e pequenas empresas, no período de 10 a 29 de junho de 2013. Para a análise de dados foram utilizados os programas *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS), versão 17.0 e o Microsoft Excel, versão 2010. Para o processo de análise, o questionário foi dividido em dois grupos, sendo analisadas inicialmente as questões voltadas para a identificação do empreendimento, funcionamento e comportamento referente à estrutura de capital, enquanto que na segunda etapa objetivou-se o levantamento das contas patrimoniais visando à geração de informações econômicas e financeiras. Por meio da análise de informações de 94 (noventa e quatro) empresas caracterizadas como de micro ou de pequeno porte, foi possível identificar a elevada participação de recursos próprios na composição das suas estruturas de capital. Observou-se também a existência de influências do tamanho em relação à alavancagem das empresas examinadas. Verificou-se ainda a influência das variáveis financeiras e não financeiras como determinantes relacionados ao processo decisório da composição de capital nos empreendimentos analisados. Os resultados comprovaram que as variáveis financeiras e não financeiras possuem importâncias equivalentes. A importância deste trabalho se dá na ampliação do conhecimento de um setor proporcionalmente pouco estudado, pela importância das MPEs para o desenvolvimento econômico e social brasileiro e pelo maior detalhamento da situação financeira no que se refere à estrutura de capital do maior segmento empresarial do País.

Palavras-chave: Estrutura de Capital. Micro e Pequenas Empresas (MPEs). Balanço Perguntado.

Abstract

The present study aimed to investigate and analyze the micro and small enterprises capital structure composition, using the balance sheet technique. To this end, it identified as specific objectives the identification of ways of raising funds, the verification of the financing main sources, the determination of capital used types, the analysis of capital cost and the leverage level, the measurement and analysis of determinants factors related to the process for strategic decision regarding the capital structure choice, and the establishment and analysis of the composition capital. To meet the proposed objectives, the study was characterized as descriptive and exploratory, using as a research strategy the survey method and statistical techniques described, using the quantitative approach, having as a data collection instrument a questionnaire with 62 questions applied with micro and small enterprises, from June 10 to 29, 2013. Statistical Package for Social Sciences (SPSS), version 17.0 and Microsoft Excel, version 2010 were used for the data analysis. For the analysis process, the questionnaire was divided into two groups, initially analyzing the issues related to the identification of the venture, operation and behavior related to the capital structure, while in the second stage the objective was to survey the balance sheet accounts aiming at the generation of economic and financial information. Through the analysis of information from 94 (ninety four) companies characterized as micro or small, it was possible to identify the high share of own resources in their capital structures composition. It was also observed the size influences in relation to the leverage of the companies examined. It was also verified the influence of financial and non-financial variables as determinants related to the decision-making process of capital composition in the analyzed enterprises. The results showed that the financial and non-financial variables have equivalent amounts. The importance of this work is in the knowledge expansion about proportionally under-researched sector, the importance of MSEs for Brazilian economic and social development and the greater detail of the financial situation regarding the capital structure of the country's largest business segment.

Keywords: Capital Structure. Micro and Small Enterprises (MSEs). Balance Asked.

Lista de figuras

Figura 1 (3) - Diagrama de relação entre empresas	49
Figura 1 (3) - Formação do questionário	52
Figura 3 (3) - Tempo de duração das entrevistas	52
Figura 4 (4) - Divisão por porte	59
Figura 5 (4) - Portes versus área de negócios	59
Figura 6 (4) - Diagrama da relação das categorias da área de negócios da amostra	60
Figura 7 (4) - Formas de constituição versus porte	61
Figura 8 (4) - Divisão por forma de constituição	61
Figura 9 (4) - Faixa etária	62
Figura 10 (4) - Faixa etária versus faturamento	62
Figura 11 (4) - Opção tributária	63
Figura 12 (4) - Opção tributária por porte	63
Figura 13 (4) - Administração	
Figura 14 (4) - Separação das despesas financeiras da empresa e dos sócios/titular por porte (%)	65
Figura 15 (4) - Opções prioritárias para captação de recursos	67
Figura 16 (4) - Procedência do capital utilizado para abertura da empresa	67
Figura 17 (4) - Captação de recursos de terceiros nos dois primeiros anos	68
Figura 18 (4) - Captação de recursos de terceiros depois dos dois primeiros anos	68
Figura 19 (4) - Utilização de recursos de terceiros para a geração de melhores resultados financeiros	69
Figura 20 (4) - Utilização de recursos de terceiros para a geração de melhores resultados financeiros por porte	69
Figura 21 (4) - Tipos de fontes de recursos externos por porte	71
Figura 22 (4) - Tipo de instituição financeira mais utilizada para obter empréstimos e/ou financiamentos	71
Figura 23 (4) - Utilização produtos bancários dos tipos empréstimos e/ou financiamento	72
Figura 24 (4) - Utilização produtos bancários dos tipos empréstimos e/ou financiamento por porte	72
Figura 25 (4) - Recursos provenientes de apoio governamental para o desenvolvimento	73
Figura 26 (4) - Recursos provenientes de apoio governamental para o desenvolvimento por porte (consolidado)	73
Figura 27 (4) - Realiza análise de risco e rentabilidade para novos investimentos por porte	75
Figura 28 (4) - Hábito de comparar os custos da injeção de recursos por porte	75
Figura 29 (4) - Realiza análise de risco e rentabilidade para novos investimentos por porte (consolidado)	75
Figura 30 (4) - Hábito de comparar os custos da injeção de recursos por porte (consolidado)	75
Figura 31 (4) - Custo de capital de terceiros por faixa	77
Figura 32 (4) - Custo médio de capital de terceiros por faixa e por porte	78
Figura 33 (4) - Desconhecimento do custo de capital de terceiro por porte	78
Figura 34 (4) - Utiliza relatórios contábeis para a tomada de decisão por porte	79
Figura 35 (4) - Utilização de recursos de terceiros versus riscos por porte	79
Figura 36 (4) - Riscos em relação à utilização de recursos de terceiros	80
Figura 37 (4) - Grau de dificuldade para captação de recursos de terceiros	81
Figura 38 (4) - Grau de dificuldade para captação de recursos de terceiros por porte	81
Figura 39 (4) - Importância dos atributos referentes à captação de recursos de terceiros	82

Figura 40 (4)- Estrutura ótima de capital por meio do balanceamento de tipos (própria e de terceiros)	84
Figura 41 (4)- Índices de liquidez	85
Figura 42 (4)- Índices de estrutura de capital	86
Figura 43 (4)- Estrutura de capital geral	87
Figura 44 (4)- Estrutura de capital geral (longo prazo)	88

Lista de tabelas

Tabela 1 (4)- Análise descritiva da idade da empresa e faturamento	61
Tabela 2 (4)- Opções prioritárias para captação de recursos	66
Tabela 3 (4)- Tipos de fontes de recursos externos utilizados	70
Tabela 4 (4)- Realiza análise de risco e rentabilidade para novos investimentos	74
Tabela 5 (4)- Análise descritiva do custo do capital próprio e do lucro bruto	76
Tabela 6 (4)- Análise descritiva das compras e vendas a prazo	80
Tabela 7 (4)- Atributos por categoria	83
Tabela 8 (4) - Índices de endividamento	86

Lista de quadros

Quadro 1 (3) - Informações patrimoniais	53
Quadro 2 (3) - Modelo simplificado do balanço patrimonial relacionado com as perguntas do questionário da pesquisa	54
Quadro 3 (3) - Relação de índices utilizados na análise econômico-financeira (liquidez)	56
Quadro 4 (3) - Relação de índices utilizados na análise econômico-financeira (endividamento)	57
Quadro 5 (3) - Pesos referentes aos itens das escalas	57
Quadro 6 (4) - Faixa etária	62

Lista de siglas

BNB – Banco do Nordeste do Brasil

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BP – Balanço patrimonial

BRF – Brasil *Foods* S.A.

CEF – Caixa Econômica Federal

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DRE – Demonstrativo de resultados do exercício

EPP – Empresa de pequeno porte

EIRELI - Empresa Individual de Responsabilidade Limitada

EVA – *Economic value added*

FIG – Festival de Inverno de Garanhuns

Finame - Fundo de Financiamento para Aquisição de Máquinas e Equipamentos Industriais

Fundarpe – Fundação do Patrimônio Histórico e Artístico de Pernambuco

GEM – Global Entrepreneurship Monitor

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

ITG - Interpretação Técnica Geral.

ME – Microempresa

MPE – Micro e pequena empresa

MPes – Micro e pequenas empresas

MTE – Ministério do Trabalho e Emprego

MVA – *Market value added*

RAIS – Relação Anual de Informações Sociais

RFB – Receita Federal do Brasil

Sebrae – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

Simples - Sistema Integrado de Pagamento de Impostos e Contribuições das Microempresas e
Empresas de Pequeno Porte

THFF – Teoria de Hierarquização de Fontes de Financiamento

TMA – Taxa mínima de atratividade ou taxa máxima de atratividade

Sumário

1 Introdução	17
1.1 Objetivos	20
1.1.1 Objetivo geral	20
1.1.2 Objetivos específicos	20
1.2 Justificativas e contribuições do estudo	20
2 Fundamentação Teórica	22
2.1 Estrutura de capital	22
2.1.1 Os tipos de capital e seus custos	23
2.1.2 Alavancagem e fontes de financiamento	25
2.1.3 Teorias sobre estrutura de capital	27
2.2 Micro e pequenas empresas	32
2.2.1 Conceituação e classificação	34
2.2.2 Características	35
2.2.4 O crédito e as MPEs	37
2.3 Informações contábeis financeiras (balanço perguntado)	38
2.3.1 Estruturação e aplicação	42
3 Procedimentos metodológicos	44
3.1 Delineamento da pesquisa	44
3.2 População-alvo do estudo	44
3.3 Plano de amostragem	47
3.4 Instrumento de coleta de dados	50
3.5 Análise dos dados	53
4 Descrição dos dados	59
4.1 Caracterização	59
4.2 Formas de captação de recursos	64
4.3 Fontes de financiamentos	69
4.4 Custo de capital e nível de alavancagem	73
4.5 Fatores determinantes relacionados ao processo de decisão	79
4.6 Composição do capital	83
5 Conclusões	89
6 Recomendações e considerações finais	91

Referências	94
Apêndice A – carta de informação ao participante da pesquisa	103
Apêndice B – instrumento de coleta de dados	104
Apêndice C – modelo de camisa do entrevistador	108

1 Introdução

No universo acadêmico e profissional, grande parte dos estudos sobre empresas tem se voltado para as grandes corporações (CAMARGOS et al., 2010). Entretanto, as micro e pequenas empresas (MPEs) apresentam percentuais maiores em números de estabelecimentos e geração de emprego. E, por isto, numericamente estes estudos deveriam ser proporcionalmente ajustados, devido especialmente à grande relevância das MPEs para a economia.

O conhecimento dos mecanismos de funcionamento da gestão das MPEs tem se mostrado relevante pelo grande papel deste segmento empresarial no desenvolvimento econômico e social brasileiro e mundial. Responsáveis por mais de 50% dos empregos gerados no Brasil, segundo relatório do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae), as MPEs atualmente passam por um momento de valorização no panorama brasileiro (SEBRAE, 2011). A criação da Secretaria Nacional da Micro e Pequena Empresa, prevista no Projeto de Lei 865/11 do Executivo, em tramitação na Câmara¹, vem consolidar esta nova realidade.

Contudo, diversas são as dificuldades administrativas apresentadas por estas organizações para terem acesso às informações de tecnologia e mercado (CARNEIRO e at., 2008), assim como para manter um confiável sistema de controle contábil e financeiro das suas operações (KASSAI; NOVA, 2006). Estes problemas refletem no acesso ao crédito, pois apesar de apresentar um nível de pontualidade de pagamento médio de 95% (SERASA EXPERIAN, 2012), o segmento das MPEs ainda sofre com taxas elevadas para obtenção de crédito (SEBRAE, 2013).

A política monetária nacional tem utilizado ferramentas e estratégias, como a redução de juros e a maior oferta de crédito, como forma de fortalecimento e crescimento da economia, apresentando-se um cenário favorável para a captação de recursos pelas MPEs (QUINALIA, 2012). O crédito adequado pode permitir uma redução do custo de capital deste segmento. Segundo Kassai; Nova (2006, p. 3), a “estratégia financeira é consagrada pelas teorias de finanças como prática saudável para as empresas, aumentando seu *economic value*

¹ Disponível em: <http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=496725>

added (EVA), seu *market value added* (MVA) e seu *goodwill*². Logo, trata-se de um momento bastante oportuno para o desenvolvimento de novas estratégias da gestão financeira das micro e pequenas empresas, especialmente ao que se refere à estrutura de capital.

A estrutura de capital é fundamental para a redução da taxa de mortalidade das MPEs (CORRÊA; MATIAS; VICENTE, 2006). O custo de capital está intimamente ligado à estrutura de capital das organizações. A proporção entre capital próprio e de terceiro pode ser uma ferramenta bastante importante para o gerenciamento dos riscos. Segundo Famá e Grava (2000, p. 28), “de início a alavancagem financeira produz uma redução no custo de capital. A partir de certo ponto, este custo se eleva acentuadamente”. Em síntese, a oportunidade de crédito é importante para o segmento das MPEs, contudo é necessário cautela, pois a captação de recursos em excesso pode ser prejudicial.

Neste cenário, três importantes situações são apresentadas: a) disponibilidade de crédito pode fortalecer e impulsionar o segmento das MPEs (CAMARGOS et al., 2010); b) o balanceamento entre fontes de capital (próprio e de terceiros) pode reduzir os custos das MPEs (FERREIRA FILHO et al., 2011) e c) normalmente as MPEs não dispõem de boa gestão financeira (SEBRAE, 2013).

Observando as situações descritas anteriormente, é notável que o aperfeiçoamento das MPEs pela sua administração financeira permitirá um acesso mais rápido ao crédito, assim como possibilitará aos administradores destes empreendimentos, analisarem a medida certa de crédito que irá beneficiar os seus negócios (SEBRAE, 2013). Do outro lado, encontram-se as empresas não financeiras responsáveis pela disponibilização do crédito mercantil e as instituições financeiras bancárias, mais conhecidas como bancos, que desejam ampliar seus créditos para MPEs (ALMEIDA; ROSS, 2012), mas ainda esbarram na falta de informações claras sobre os dados contábeis e financeiros desses empreendimentos (KASSAI; NOVA, 2006).

Como solução para a gestão financeira dos empreendimentos e desenvolvimento de informações mais claras sobre os dados financeiros e contábeis das MPEs, existe uma técnica contábil conhecida como “balanço perguntado”. O balanço perguntado é “o levantamento das informações por meio de um questionário previamente elaborado, que permite diagnosticar a situação econômica e financeira de uma empresa” (CORRÊA; MATIAS; VICENTE, 2006, p. 1).

² EVA – lucro após remuneração do capital próprio; MVA-Valor de mercado de uma empresa e *goodwil* – valor de uma empresa (KASSAI; NOVA, 2006).

Atualmente, algumas instituições financeiras bancárias têm se utilizado da técnica do balanço perguntado como forma de obter dados sobre a situação econômica e financeira das micro e pequenas empresas, como é o caso da Caixa Econômica Federal (CEF) (KASSAI; NOVA, 2006) e do Banco do Nordeste do Brasil (BNB) (BNB, 2008). Trata-se de importante iniciativa, pois os bancos são uma das maiores fontes de crédito para as MPEs (PINTO, 2012), e os riscos de crédito associados às MPEs tenderão a ser reduzidos com a aplicação desta técnica.

Kassai; Kassai (2001, p. 3) afirmam que a técnica do balanço perguntado é mais próxima da linguagem dos negócios que a contabilidade tradicional, pois permite diferenças importantes, “usa-se preço de reposição, por exemplo, e, certamente, o respondente estará obrigado a pensar “pra frente”, visualizando o futuro e uma estrutura ideal para seus negócios”.

No que se refere ao universo acadêmico, diversos são os estudos realizados tendo como foco a estrutura de capital (FAMÁ; BARROS; SILVEIRA, 2001), especialmente enfatizando as empresas que negociam ações em bolsas de valores. Estes estudos, normalmente focalizados nas grandes empresas de capital aberto, acabam por gerar um desequilíbrio referente ao conhecimento da estrutura de capital das demais empresas. Referente às MPEs, devido à ausência de informações contábeis confiáveis, os estudos costumemente são direcionados para o comportamento decisório dos administradores gerais ou gerentes financeiros das empresas, envolvendo os determinantes (prazo, taxa de juros, valor da prestação, etc.) que influenciam a estrutura de capital de tais empreendimentos, efetuando comparações com as teorias existentes. Deste modo, praticamente inexistente estudo referente à composição de capitais das micro e pequenas empresas, assim como informações mais precisas sobre a relação da rentabilidade e estrutura de capital deste segmento.

Considerando o contexto atual, a importância de conhecimentos sobre a estrutura de capital das MPEs e a ausência de estudos econômico-financeiros sobre a composição de capital deste segmento, decidiu-se iniciar uma pesquisa sobre os padrões de financiamento das MPEs, utilizado como base para levantamento de dados econômico-financeiros a técnica do balanço perguntado, visando, deste modo, responder a seguinte pergunta norteadora deste trabalho: **como é composta a estrutura de capital das micro e pequenas empresas?**

Na seção seguinte será tratado sobre o objetivo geral e os objetivos específicos, assim como as justificativas e contribuições deste trabalho.

1.1 Objetivos

Com base na pergunta que norteia a presente pesquisa, foram definidos os seguintes objetivos:

1.1.1 Objetivo geral

Investigar e analisar a composição da estrutura de capital das micro e pequenas empresas, mediante a técnica do balanço perguntado.

1.1.2 Objetivos específicos

Para alcançar o objetivo geral, faz-se necessário traçar as seguintes metas (todas referentes aos dados de micro e pequenas empresas):

- a) identificar as formas de captação de recursos;
- b) verificar quais as principais fontes de financiamentos;
- c) determinar quais os tipos de capitais utilizados;
- d) analisar o custo de capital e o nível de alavancagem;
- e) medir e analisar os fatores determinantes relacionados ao processo para decisão estratégica referente à escolha da estrutura de capital;
- f) estabelecer e analisar a composição do capital.

Os objetivos expostos foram delineados no intuito de expressar a pergunta de pesquisa e orientar a realização das sequências de atividades deste estudo.

1.2 Justificativas e contribuições do estudo

A relevância atribuída a esta pesquisa encontra-se em consonância com os interesses em ampliar o conhecimento sobre um setor proporcionalmente pouco estudado, pela importância das MPEs para o desenvolvimento econômico e social brasileiro e pela

possibilidade de um detalhamento maior da situação financeira, no que se refere à estrutura de capital do maior segmento empresarial brasileiro³.

O presente estudo também se justifica pelo momento atual de valorização das MPEs, as quais são responsáveis pelo desenvolvimento econômico e social do país, mesmo em momentos de crise (SEBRAE, 2009), assim como pela redução de juros e ampliação de crédito realizado pelo setor bancário, possibilitando melhorias e redução de custo destes empreendimentos (QUINALIA, 2012). Sobretudo em Pernambuco, com um crescimento referente ao número do Produto Interno Bruto (PIB) superior à média nacional (COUTINHO, 2013), as MPEs desempenham um papel ainda maior, pois normalmente servem de suporte a diversos serviços necessários aos grandes projetos de investimentos realizados no estado.

A compreensão das decisões financeiras realizadas pelas MPEs, no que se refere a sua estrutura de capital, bem como do estudo sobre metodologias voltadas para este segmento, como é o caso do balanço perguntado (KASSAI; KASSAI, 2001), podem contribuir para uma melhoria profissional do gerenciamento financeiro das MPEs, tanto por seus administradores, bem como pelas instituições financeiras e não financeiras que disponibilizam créditos ou produtos voltados para este segmento. A implantação da técnica do balanço perguntado nas empresas poderá apoiar o planejamento financeiro e o desenvolvimento de novas técnicas para a gestão financeira das empresas.

Salienta-se também, como justificativa para este trabalho, a oportunidade de utilizar uma metodologia com características inovadoras, especialmente devido à conciliação da técnica do balanço perguntado com a abordagem quantitativa, visando o estudo de estrutura de capital das MPEs. Este tipo de metodologia poderá possibilitar pesquisas futuras dotadas de análises estatísticas mais complexas, devido, especialmente, à possibilidade de levantamento de dados econômico-financeiros das MPEs, com teor maior de segurança e confiabilidade.

Além das justificativas e contribuições relacionadas anteriormente, os resultados deste trabalho visam ampliar os conhecimentos acadêmicos sobre a estrutura de capital dessas empresas.

³ Considerando os percentuais econômicos e sociais gerados pela MPEs.

2 Fundamentação Teórica

Para a maior compreensão e desenvolvimento do problema de pesquisa, serão discutidos neste capítulo de forma mais aprofundada os três principais temas da pesquisa, a saber: estrutura de capital, micro e pequenas empresas (MPEs) e informações contábeis financeiras (balanço perguntado).

2.1 Estrutura de capital

A estrutura de capital está intimamente relacionada com as fontes de capital. Sendo assim, estrutura de capital é definida como a composição de uma empresa referente as suas fontes de capital próprio e de terceiros que financiam as aplicações de longo prazo. A estrutura de capital é um tema de grande relevância para a área de administração financeira das empresas. Segundo Famá; Grava (2000, p. 1) “o estudo da estrutura de capital, seja por seu papel central em Finanças, seja pelo seu caráter geral em relação às decisões relativas à vida das empresas, reflete como poucos a evolução conceitual desta disciplina”.

Numa visão prática, as empresas são constituídas contabilmente por bens, direitos e obrigações. Estes itens constitutivos formam o ativo (bens e direitos) e o passivo (obrigações). O passivo representa as fontes de capitais dos itens investimentos no ativo, pois na realização de qualquer investimento do ativo é necessária uma fonte de financiamento que consequentemente será abrigada no passivo. Logo, uma empresa possui fontes de financiamento que podem ter origem no capital próprio ou no capital de terceiros. Neste sentido, o estudo desta composição de capitais pode ser vital para o crescimento, desenvolvimento e sobrevivência de uma empresa (FERREIRA FILHO et al., 2011). Contudo, é comum a prática de confundir a estrutura de capital com estrutura financeira (FERREIRA FILHO et al., 2011). Apesar disso, a estrutura de capital inclui apenas os financiamentos de longo prazo, sendo mais amplo o horizonte de estudo da estrutura financeira.

Segundo Abreu Filho et al. (2007), o administrador financeiro busca uma estrutura de capital que possibilite o retorno do capital exigido pelos acionistas, assim como visa maximizar o valor da organização.

No que se refere ao ambiente brasileiro, segundo Kassai; Nova (2006), as taxas de juros altas e poucas ofertas de linhas de crédito de longo prazo geram para o Brasil situações bem peculiares em relação a outros países, prejudicando fortemente o gerenciamento da estrutura de capital nas empresas (KASSAI; NOVA, 2006).

Visando à compreensão melhor deste tema, serão tratados nas próximas seções os tipos de capital, seus custos, alavancagens e fontes, assim como as principais teorias que tratam sobre esse assunto.

2.1.1 Os tipos de capital e seus custos

A iniciação de qualquer organização necessita da aplicação de capital. Entretanto, diversas são as origens do capital utilizado. A procedência de um capital permite a sua classificação em dois grandes grupos: próprio e de terceiros.

O capital próprio pode ser definido como os recursos dos acionistas ou, no que se refere às MPEs, pode ser definido como os recursos aplicados na empresa de origem dos seus sócios ou titulares. Com relação ao capital de terceiros, compreende todos os valores aplicados originados de terceiros, ou seja, de pessoas que não compõem o quadro societário da empresa (ABREU FILHO et al., 2007); são os recursos originados de financiamentos, empréstimos e outros tipos de créditos disponíveis. Estas origens dão algumas características especificamente ao custo de capital, pois o custo de capital possui uma relação muito íntima com as suas fontes de origens, sendo que, normalmente, o custo de capital próprio é maior que o de terceiros (KASSAI; NOVA, 2006).

Sobre a relação do custo de capital próprio e de terceiros, Famá; Barros; Silveira (2001, p. 73) afirmam que “o capital de terceiros é mais barato do que o capital próprio, uma vez que o primeiro implica uma obrigação contratual de pagamentos por parte da empresa, enquanto o último constitui um direito residual sobre o seu fluxo de caixa”. Deste modo, o capital de terceiro seria mais barato devido à existência de uma programação de retirada na qual os valores já são definidos, o que não acontece normalmente com o capital próprio.

Segundo Abreu Filho et al. (2007), as empresas buscam pelo menor custo para o seu capital. Os autores ainda destacam o seguinte: “o custo de capital é importante nas finanças corporativas em geral, mas particularmente na análise de projetos de investimentos, a qual

depende desse custo para estudar a viabilidade de um projeto ou para permitir a melhor escolha entre várias opções” (p. 42).

No que se refere à composição do custo de capital, diversos são os fatores responsáveis por sua composição (taxa de captação, impostos, tarifas, etc.), contudo um dos principais fatores é o risco. Sobre a medição dos riscos se destaca o seguinte: “O desvio-padrão [...] é a régua básica para se medir e interpretar riscos” (KASSAI; CORRAR; NAKAO, 2004, p. 3). Logo, quanto maior a volatilidade do rendimento de uma organização, maior o seu desvio-padrão, conseqüentemente maior o risco e o custo do capital.

Apesar de possuírem variáveis semelhantes referentes à composição do seu custo, o custo do capital próprio e de terceiros possui grandes diferenças. Entre elas, que o custo de capital próprio refere-se a uma taxa mínima de atratividade (TMA)⁴ definida pelos acionistas, sócios ou titulares. Normalmente, esta taxa é um percentual superior à rentabilidade obtida no mercado financeiro mediante aplicação em produtos definidos como renda fixa⁵. Sobre o custo do capital próprio, Kassai; Corrar; Nakao (2004, p. 1) definiram como sendo “a remuneração mínima atribuída ao capital dos sócios ou investidores”.

Para Abreu Filho et al. (2007), o custo do capital próprio é composto pelo fator da oportunidade⁶. Deste modo, normalmente o custo é definido considerando a melhor remuneração disponível no mercado, na qual o dinheiro poderia ser aplicado. No geral, o custo do capital próprio contém o custo de oportunidade⁷ e também um preço referente ao percentual do nível de risco.

Kassai; Nova (2006, p. 2) acrescentam o seguinte sobre o custo de capital próprio: “em uma situação natural, o capital próprio é (ou deveria ser) mais caro do que o capital de terceiros. Este custa o equivalente à taxa de juros praticada no mercado financeiro, aquele custa o equivalente à expectativa de ganho do investidor”. Os autores ainda destacam as expectativas dos investidores, como o fator decisivo para o investimento numa determinada empresa, logo, havendo o interesse em ganhos maiores do que as aplicações do mercado, a alternativa será ter que investir em empreendimentos que gerem maior retorno dos seus capitais.

⁴ “A TMA pode ser entendida como uma taxa mínima de atratividade no caso de um projeto de investimento, ou como uma taxa máxima de atratividade no caso de um projeto de financiamento” (ABREU FILHO et al, 2007, p. 42).

⁵ “A Renda Fixa é uma aplicação na qual o investidor compra títulos de bancos, empresas ou do governo e recebe uma rentabilidade que pode ser determinada já no momento da aplicação. A rentabilidade será o valor da aplicação, mais os juros pelo período em que o dinheiro ficar investido” (Portal Brasil, 2012, p. 1).

⁶ Outras oportunidades de aplicação disponíveis.

⁷ Trata-se do custo referente a uma aplicação alternativa a qual foi renunciada para haver a escolha por outra.

Em síntese, o custo do capital próprio possui fatores originados de questões mercadológicas e expectativas sobre benefícios futuros.

Abreu Filho et al. (2007, p. 42) afirmam que “o custo do capital de terceiros é baseado nas taxas praticadas no mercado financeiro, enquanto o custo do capital próprio é definido pelas expectativas de retorno dos acionistas ou donos da empresa”. Segundo os autores, uma das principais diferenças entre o capital próprio e o de terceiros é a possibilidade de este último ser deduzido do lucro tributável, reduzindo deste modo o imposto de renda a ser pago.

Em relação ao cenário nacional, segundo Kassai; Nova (2006), o Brasil possui baixo nível de endividamento, entre outros motivos, devido ao custo de capital. Especificamente sobre as micro e pequenas empresas, o Sebrae (2007) afirma que historicamente estas são financiadas com recursos próprio, contudo, este quadro vem mudando de forma acelerada.

De acordo com os estudos de Kassai; Corrar; Nakao (2004), o brasileiro está desenvolvendo a sua atenção para a questão dos juros, e que, conseqüentemente, o próximo passo deverá ser a análise do risco. Esta nova consciência poderá contribuir positivamente para o desenvolvimento do mercado financeiro, gerando um custo de capital mais competitivo em termos mundiais.

2.1.2 Alavancagem e fontes de financiamento

A alavancagem é definida como uma ação com vistas a dar condições mais favoráveis⁸, vários são os tipos existentes, entre eles a operacional, financeira e a total. Este trabalho tratará apenas da alavancagem financeira, por representar parte do conhecimento necessário para a compreensão da pergunta de pesquisa. A alavancagem financeira refere-se à obtenção de recursos de terceiros, com vistas a efetuar investimentos (KASSAI; NOVA, 2006). Estes investimentos são aplicados a uma taxa superior a que foi captada, gerando uma espécie de *spread*⁹ para o setor comercial.

Famá; Barros; Silveira (2001, p. 1) esclarecem que a alavancagem financeira é “decorrente da existência de uma despesa fixa, neste caso os juros cobrados da empresa como serviço periódico de suas dívidas. Portanto, um aumento da “alavancagem” advém de um

⁸ De acordo com dicionário *online* de português (<http://www.dicio.com.br/alavancar/>).

⁹ O *Spread* é um termo da língua inglesa e significa “margem”. Ficou popularmente conhecido através da utilização deste termo no mercado financeiro, especialmente no que se refere às instituições financeiras bancárias. Sendo a diferença entre o que os bancos pagam na captação de recursos e o que eles cobram ao conceder um empréstimo para uma pessoa física ou jurídica definido como *Spread* bancário.

aumento do endividamento da empresa”. Logo, a alavancagem financeira de uma empresa será maior quanto maior for o seu percentual de endividamento em relação ao seu ativo total.

Os estudos realizados por Kim; Sorensen (1986); Lang; Ofek; Stulz (1986); Stulz (1990); Moraes; Rhoden (2005); McConnell; Servaes (1995); Famá; Barros; Silveira (2001); e Ferreira Filho et al. (2011) pontuam sobre alavancagem financeira algumas observações, as quais serão relacionadas a seguir:

Favoráveis:

- a) possibilidade de aumento da rentabilidade;
- b) redução do custo de capital a partir das deduções de Imposto de Renda;
- c) possibilidade de aumento do volume de investimentos.

Desfavoráveis:

- a) risco de continuidade da empresa;
- b) aumento do percentual de custos fixos;
- c) aumento do percentual de endividamento;
- d) aumento do risco de insolvência.

Apesar de haver a classificação em favoráveis e desfavoráveis, estas observações podem mudar de acordo com o tipo de constituição jurídica, tipo de produto produzido, a incerteza do mercado, tempo de vida, entre outros.

No ambiente brasileiro, a alavancagem financeira pode ser um fator determinante para a mortalidade das empresas, devido às altas taxas de juros, as quais podem gerar desequilíbrios financeiros, que, por sua vez, podem comprometer a continuidade de uma empresa (SEBRAE, 2013). Deste modo, e somados a outros fatores, o Brasil apresenta uma média baixa de alavancagem financeira em relação a outros países (KASSAI; NOVA, 2006).

No que se refere às fontes de financiamento, existe uma diversidade de produtos disponíveis para o financiamento de uma empresa, tanto para a obtenção de recursos classificados como próprio como os de terceiros. Contudo, o acesso a estas fontes possivelmente seja um fator de grande dificuldade para as empresas.

A obra de Fortuna (2001) sobre mercado financeiro destaca diversas fontes de financiamento para uma empresa no Brasil, obtida tanto no mercado bancário como no de ações, a exemplo de produtos de empréstimos, financiamento imobiliário, financiamento para investimento e emissão de ações.

No que se refere às MPEs, segundo o Sebrae (2007), normalmente estas empresas se utilizam de capital próprio para o financiamento da suas operações. Kassai; Corrar; Nakao (2004, p. 2) corroboram com a afirmação anterior, declarando o seguinte: “financiam-se

basicamente com recursos próprios, não negociam as suas ações, ou quotas, em bolsas de valores e, muitas vezes, não dispõem nem mesmo de relatórios contábeis apropriados”.

Algumas MPEs brasileiras se caracterizam pela junção das contas pessoais do proprietário com as da empresa (CORRÊA; MATIAS; VICENTE, 2006), fato este que causa uma dificuldade para o acesso ao crédito. Segundo Kassai; Nova (2006) e o Sebrae (2013), parte dos financiamentos das MPEs é realizada com recursos destinados à pessoa física, especificamente limites de crédito de pessoa física, assim como os dos cartões de crédito.

Kassai; Nova (2006) destacam as operações de desconto como a modalidade mais utilizada pelas MPEs, seguidas pelas contas garantidas e *hot money*¹⁰, todas com alto custo de capital.

2.1.3 Teorias sobre estrutura de capital

É difícil estabelecer um marco inicial sobre os estudos da estrutura de capital, contudo, pode-se afirmar que tiveram relações profundas com o desenvolvimento da análise do risco e do cálculo das probabilidades (BERNSTEIN, 1998). Intensificados a partir da publicação do artigo de Modigliani; Miller em 1958, os estudos sobre estrutura de capital passaram a ser divididos em duas correntes teóricas. A primeira conhecida como corrente tradicionalista e a segunda pertencente à teoria de Modigliani e Miller ou simplesmente teoria de M&M.

Para os tradicionalistas, o estudo da estrutura de capital possui uma grande relevância para as empresas, servindo de importante variável para a tomada de decisão (BATISTA et al., 2005), especialmente quando visa à busca de maiores lucros. Para a teoria tradicional, existe uma estrutura ótima de capital (FAMÁ; GRAVA, 2000), a qual as empresas deveriam buscar, cuja crença¹¹ consiste na percepção de que o custo de capital de terceiros é mais baixo do que o capital próprio. Logo, visando uma redução do custo médio de capital de uma empresa, seus administradores ou gestores financeiros deveriam buscar pelo aumento do endividamento. Sobre os tradicionalistas, Famá; Barros; Silveira (2001, p. 72) comentam o seguinte: “de acordo com o ponto de vista comumente denominado de tradicionalista, uma combinação ótima de capital de terceiros e capital próprio pode ser obtida e deve ser buscada pelas empresas como forma de maximizar seu valor de mercado”.

¹⁰ Hot Money são operações de empréstimos de curtíssimo prazo (FORTUNA, 2001).

¹¹ A utilização da palavra “crença” se deve ao fato de existir certo consenso intuitivo sobre a estrutura de capital na visão dos tradicionalistas, contudo como afirmam Fâma e Gravá no artigo “Teoria da Estrutura de Capital – As Discursões Persistem” (2000) não existiu uma compreensão conclusiva sobre o tema estrutura de capital, tanto para os tradicionalistas, assim como para os que acatam a teoria de Modigliani e Miller.

Não houve grandes questionamentos sobre a validade desta crença até 1958¹², quando Modigliane; Miller publicaram um artigo que defendia uma nova ideia sobre estrutura de capital, até então um pensamento absurdo, no qual o custo de capital era indiferente ao nível de endividamento da empresa (SALTO et al., 2008). Também definida como o marco fundamental da moderna teoria de finanças, a teoria de Modigliani e Miller passou a influenciar profundamente o tipo de abordagem sobre análise dos problemas financeiros. Além de defender a ideia de que a estrutura de capital das empresas não influenciava o seu valor, Modigliani; Miller (1958) também afirmaram que a decisão sobre como financiar uma empresa não exercia influência sobre seu valor de mercado. Modigliane; Miller (1958) defendiam o princípio de que uma empresa possuía um risco e uma determinada capacidade de geração de receitas, e estas variáveis se mantiveriam independente da formação do seu capital. Contudo, a teoria de M&M considerava um mercado perfeito, isento de impostos e outras variáveis do mercado.

Apesar de ter dado início a uma revolução no estudo sobre estrutura de capital, a teoria de M&M foi alvo de muitas críticas e contestações (FAMÁ; GRAVA, 2000). Brealey; Myers (1991), que trataram da teoria e da prática sobre estrutura de capitais, e Feldstein; Green; Sheshinski (1979), que abordaram as questões tributárias referentes à estrutura de capital, as quais foram ignoradas por Modigliani e Miller no seu primeiro trabalho em 1958, efetuaram estudos que corroboraram e revisam os princípios das ideias tradicionalistas. Outros estudos efetuaram críticas sobre a teoria de M&M, como os trabalhos de Durand (1959); Weston (1963); Solomon (1963); Boness (1964); e Brewer; Michaelsen (1965). Durand (1959); Brewer; Michaelsen (1965) realizaram comentários críticos sobre o artigo de M&M, efetuando relações sobre a teoria e a prática nas quais demonstrava a irrealidade de algumas preposições. Weston (1963), Solomon (1963) e Boness (1964) trataram sobre o custo de capital definindo maior realismo e relevância sobre este tema, com foco na tomada de decisões, efetuando ligações e observações com as teorias existentes.

Brealey; Myers (1991) destacaram que uma das falhas apresentada na teoria de M&M foi a desconsideração das variações dos graus de endividamento apresentadas entre setores e empresas. Segundo os autores, se as políticas de financiamentos das empresas fossem irrelevantes, o mercado não apresentaria um perfil semelhante referente aos financiamentos das empresas de um mesmo segmento.

¹² Já emergia novas ideias sobre a estrutura de capital antes de 1958, contudo nenhuma foi tão revolucionária como a teoria de Modigliani e Miller. O trabalho de Markowitz (1952) sobre o risco de uma carteira de investimento pode ser um exemplo de ideia que pode ter gerado novos conceitos para a teoria da estrutura de capital.

Sobre as limitações dos estudos realizados de M&M, é destacada por Famá; Barros; Silveira (2001) a impossibilidade de medir o custo de capital próprio e o custo médio de uma empresa na época da publicação do artigo, pois em 1958 não havia, ainda, modelos de cálculos para estes custos.

Com vistas a efetuar revisões sobre o trabalho inicial publicado em 1958, Modigliane; Miller (1961) divulgaram novos estudos com foco na política de dividendos¹³ efetuados pelas organizações. Para os autores, estes programas eram irrelevantes, pois sendo o custo de capital constante de uma empresa, não haveria motivos para a retenção de lucros, pois a capitalização de recursos, sejam eles de terceiros ou próprio, teria os mesmos custos. Entretanto, estes autores se esqueceram de analisar diversos fatores mercadológicos sobre a captação de recursos. Anos depois, após o recebimento de novas e inúmeras críticas, tentando efetuar uma correção nos seus trabalhos anteriores, M&M (1963) efetuaram a inclusão dos benefícios fiscais da dívida de terceiros, o que normalmente não acontece com a aplicação de recursos próprios. Contudo; Miller (1977), em artigo individual, propôs a inexistência de benefícios fiscais da dívida em situações de equilíbrio, havendo a discordância por Modigliane (1982) desta afirmação publicada num estudo posterior. Esta discordância já estava prevista pelo próprio Miller no seu artigo, contudo como afirmam Famá; Gravá (2000, p. 31): “o que há de interessante aqui é o fato de que o assunto é tão controverso que até entre os autores que provocaram esta verdadeira revolução no conceito de estrutura de capital não havia mais consenso”.

Jensen; Meckling (1976) destacaram a inclusão do comportamento sobre as teorias de estrutura de capital. Os autores incluíram as figuras do conflito de agência e dos agentes. Os agentes seriam os administradores que representam os interesses dos proprietários. O conflito de agência surgia quando os agentes colocam os seus objetivos pessoais à frente dos objetivos da empresa. Famá; Gravá (2000, p. 27) afirmam o seguinte sobre o comportamento dos agentes: “o estudo de Jensen e Meckling abriu caminho para se questionar não meramente a incerteza dos eventos relativos às empresas, mas sobre a forma como os agentes se comportam e a informação disponível ao investidor para avaliá-los”. Anos depois, Myers (1984) divulgou estudo trazendo a seguinte pergunta: "Como é que as empresas escolhem suas estruturas de capital?", afirmando em seguida não saber a resposta e atribuindo à estrutura de capital a característica de ser um grande enigma. Contudo, Myers (1984)

¹³ A Política de dividendos consiste no processo decisório sobre a forma de distribuição dos lucros apurados por uma determinada organização. Os lucros podem ser retidos para realização de investimentos ou distribuídos aos acionistas em forma de dividendos.

estabeleceu duas teorias sobre as linhas de comportamento decisório sobre estrutura de capital, definindo-as como *tradeoff* e *pecking order*.

A teoria *tradeoff* ou teoria de balanceamento estático é uma teoria que trata sobre o comportamento referente ao processo decisório sobre a estrutura de capital das empresas. Nesta teoria, Myers (1984) coloca a hipótese de que as organizações buscam um objetivo comum: a maximização do valor da empresa. Deste modo, elas estabelecem uma meta de endividamento e visam atingi-la no decorrer do tempo. Para Oliveira et al. (2012, p. 4), “a *tradeoff* sugere que as empresas selecionam sua estrutura de capital baseadas nos benefícios e custos das dívidas e admitem fatores, associados às características das empresas, que podem determinar o nível de endividamento”. Logo, a teoria *tradeoff* visa a uma estrutura ótima de capital, na qual o investidor é o grande autor desta estrutura, analisando os melhores recursos de acordo com a sua meta de endividamento.

A teoria de *pecking order* definiu que existe uma ordem hierárquica da escolha dos capitais que integram ou financiam a estrutura de uma empresa. Sendo que as necessidades de capital de uma organização seriam prioritariamente saciadas com os recursos gerados internamente, seguindo pela emissão de dívida e por último pela emissão de ações.

No estudo realizado por David; Nakamura; Bastos (2009, p. 134), eles esclarecem que “a teoria do *pecking order* prescreve que as empresas optam por recursos de forma hierárquica, selecionando inicialmente as fontes internas e posteriormente as externas de maior facilidade e menor custo, e finalmente as externas de maior dificuldade e maior custo”. Em síntese, para Myers (1984), não existe um meta de endividamento bem definida nas organizações que decidem pelo *pecking order*, tendo em vista que quando precisam de recursos, elas seguem uma “ordem natural”, determinando este fator como uma espécie de hierarquia.

Myers (1984) ainda classificou o *pecking order* como um hábito. Para o autor, os gestores se utilizam de padrões de financiamento que os fazem se sentir melhor, e desde que não faça mal, ninguém se preocupa em pará-los ou alterá-los. Dentre outras afirmações de Myers está a de que o mercado também tem comportamentos distintos, pois uma decisão sobre financiamento realizada por uma gestor pode ser interpretada como positiva ou negativa pelos acionistas, tornando ainda mais complexo o entendimento sobre a estrutura de capital e seus efeitos nas organizações. O autor também complementou que somente uma minoria de empresa estaria atuando com um comportamento mais focado no *tradeoff*, enquanto a grande maioria das empresas, inclusive as MPEs, como afirmam Ferreira Filho et al. (2011) e Burkowski et al. (2009), possui uma estrutura mais voltada para *pecking order*.

Diversos estudos posteriores às publicações destas teorias foram realizados, a exemplo de Adedeji (2002); Bancel; Mittoo (2003); DeAngelo; Masulis (1980); e Bennett; Donnelly (1993), tendo como foco a estrutura de capital das grandes corporações, especialmente as que tinham ações negociadas em bolsas de valores, deixando uma lacuna no que se referiria ao conhecimento do comportamento referente aos micros e pequenos empreendimentos. Contudo, este cenário está se modificando a partir da publicação de estudos sobre a estrutura de capitais das MPEs (SOGORB-MIRA, 2002), tais como os de: Michaelles et al. (1989); Holmes e Kent (1991); Hongyan (2009) e Hutchinson (2003).

Michaelles et al. (1989) estudaram a estrutura de capital das pequenas empresa com foco nas variáveis não financeiras e comportamentais. Os resultados da pesquisa indicaram que os empresários de pequenas empresas analisaram a estrutura de capital sobre diversos aspectos, sendo que apesar da existência de diferentes variáveis financeiras que podem afetar diretamente as decisões sobre a estrutura de capital, outros fatores não financeiros e comportamentais, tais como o risco de propensão, a experiência, a necessidade de controle, o conhecimento e os objetivos podem ser mais importantes para influenciar as decisões sobre a estrutura de capital destas empresas.

Os autores Holmes; Kent (1991) e Hongyan (2009) realizaram pesquisas utilizando como amostras pequenas empresas industriais. No estudo de Hongyan (2009), orientado para a busca dos determinantes da estrutura de capital das pequenas empresas chinesas, foi observado que o grau de alavancagem de uma empresa depende do seu tamanho: quanto menor a empresa, menor a sua alavancagem financeira. Holmes; Kent (1991) estudaram as empresas australianas efetuando comparações entre o comportamento decisório sobre estrutura de capital entre as pequenas e grandes empresas. Dentre os resultados, destaca-se a presença de diferenças entre estrutura de capitais das pequenas e das médias empresas, entretanto as causas destas diferenças não foram elucidadas.

Diversos estudos semelhantes ao de Holmes e Kent foram realizados em diversos países (ver, por exemplo: Nayamori (1997); Chittenden et al. (1996); Chu (1996); Reid (1996); e Renfrew (1982)), contudo também não houve consenso sobre as causas das diferenças entre a formação da estrutura de capital entre as pequenas e as grandes empresas. Visando responder as particularidades entre a estrutura de capital das empresas de diferentes portes, Hutchinson (2003) focou na relação do crescimento de uma organização e sua estrutura de capital, buscando os seus determinantes. Como resultado, Hutchinson conclui que a relação de crescimento não é muito relevante, mas, sim, o lucro, estrutura de ativos, tamanho e idade são determinantes fundamentais de uma estrutura de capital.

No Brasil, diversos estudos foram realizados tendo como foco a estrutura de capital das organizações. Como acontece na maioria dos artigos internacionais, para as amostras brasileiras normalmente foram utilizados dados das empresas que negociam suas ações na bolsa de valores. Isto acontece devido a dois principais fatores: o primeiro referente ao acesso dos dados e o segundo referente à confiabilidade das informações, pois estas empresas são obrigadas a contratarem auditores independentes para auditar as suas demonstrações contábeis. Contudo, este fato gera uma grande lacuna no que se refere ao conhecimento das demais empresas que não negociam na bolsa de valores, especialmente as micro e pequenas empresas, que, na prática, não têm acesso a estes mercados.

No que refere ainda às MPEs, os estudos normalmente são voltados para o comportamento decisório, envolvendo os determinantes que influenciam a estrutura de capital de tais empresas (ver, por exemplo, Ferreira Filho et al. (2011) e Burkowski et al. (2009)), efetuando comparações com as teorias *tradeoff* e *pecking order*. Este fator é derivado especialmente pela ausência de informações contábeis confiáveis destas empresas, evitando, deste modo, um aprofundamento maior sobre a rentabilidade *versus* estrutura de capital deste segmento.

Em síntese, a discussão entre a validade das teorias sobre estrutura de capital, ou simplesmente da sua relevância é algo que ainda gerará diversos estudos e debates, pois, diante da existência de milhões de empresas em todo o planeta, com formatos, constituições e mercados distintos, é bastante complexo o pensamento sobre uma definição ou uma regra geral que contemple todas as diversas variáveis envolvidas na composição da estrutura de capital.

2.2 Micro e pequenas empresas

Segundo dados do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE)¹⁴, o número brasileiro de empreendimentos considerados como micro ou pequenas empresas totalizou em 2010 a quantidade de 6.120.927 unidades¹⁵, sendo a região Sudeste responsável por mais da metade do total de empreendimentos existentes no Brasil. São Paulo, estado com maior número de MPEs, foi responsável por mais de 1,8 milhões de estabelecimentos. O Serviço Brasileiro de

¹⁴ Dados disponíveis no site www.mpedata.com.br mantido pelo SEBRAE.

¹⁵ Quantidade de MPEs, com ou sem empregados, que declaram ao Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) a Relação Anual de Informações Sociais (RAIS). Estão excluídas dessas bases as empresas públicas, setor agropecuário e outras atividades não relacionadas às MPEs.

Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae) afirma que em 2004, 98% dos estabelecimentos brasileiros eram MPEs¹⁶ (SEBRAE, 2006).

Os números apresentados pelo segmento das MPEs demonstram uma importância econômica muito grande para o Brasil. Responsáveis pela redução de problemas econômicos, sociais e políticos (CORRÊA; MATIAS; VICENTE, 2006), cada vez mais este segmento assume a sua importância nacional. Carneiro; Matias; Silva Júnior (2007, p. 3) destacam a importância das MPEs afirmando o seguinte: “nenhuma economia, por razões óbvias, consolidou-se sem a efetiva participação das micro e pequenas empresas”.

Responsáveis por mais da metade dos empregos gerados no Brasil (SEBRAE, 2011)¹⁷, as MPEs empregaram também grande parte da parcela de brasileiros com maior dificuldade de inserção no mercado, como jovens em busca do primeiro emprego e as pessoas com mais de 40 anos (PORTAL BRASIL, 2012). Sobre o cenário jurídico das MPEs, Sarandy (2003, p. 1) fez a seguinte afirmação: “o tratamento jurídico diferenciado, aplicado às micro e pequenas empresas, é previsto pela Constituição Federal de 1988 em seu artigo 179 e há muitos anos é tratado de forma relevante pela legislação de nosso país”. Esta informação ainda não é uma plena realidade para as micro e pequenas empresas, pois segundo Bompan (2012, p. 1): “apesar dos avanços nos últimos anos, essas companhias ainda enfrentam barreiras. Além dos já conhecidos, como dificuldade de acesso ao crédito e a lentidão para iniciar as atividades, a relação entre setor público e essa categoria é muito incipiente”. Ainda de acordo com Bompan (2012), cerca de 70% dos municípios brasileiros são sustentados pela MPEs, contudo pouco mais de 7% dos municípios brasileiros regularizaram a lei geral das micro e pequenas empresas¹⁸. Este fato demonstra certa irracionalidade ou desconhecimento dos representantes municipais, pois as MPEs são capazes de gerar dinamismo nos pequenos municípios e nos bairros das grandes cidades.

No que se refere à expansão nacional das MPEs, recentes estudos têm demonstrado o aumento na participação mercadológica, assim como elevação do faturamento (PORTAL BRASIL, 2012, p. 1). As micro e pequenas empresas também ocupam um grande espaço no que se refere à terceirização das grandes empresas. Na medida em que as grandes empresas vão terceirizando parte das suas atividades, as MPEs vão preenchendo este espaço com seus produtos e serviços, contribuindo, assim, para o aumento da participação destas empresas no produto interno bruto brasileiro (PIB) (CAMARGOS et al., 2010).

¹⁶ Entre 54 países pesquisados pela *Global Entrepreneurship Monitor – GEM*, o Brasil apresentou o terceiro maior número de empresas (*GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR*, 2012).

¹⁷ Dados referente a abril de 2011.

¹⁸ Lei Complementar 123 de 2006.

2.2.1 Conceituação e classificação

Não existe uma unanimidade para conceituar o que é micro ou pequena empresa entre as entidades governamentais, instituições financeiras e órgãos representativos do setor, assim como instrumentos legais, como leis e decretos (IBGE, 2003). Diversos são os conceitos e classificações que são dados às MPEs (CORRÊA; MATIAS; VICENTE, 2006). Normalmente, cada órgão define e classifica as MPEs considerando os seus objetivos e campo de atuação (IBGE, 2003).

A definição dos critérios para a classificação dos portes das empresas é fator fundamental para as micro e pequenas empresas, pois a Constituição Federal de 1988 estabelece tratamento diferenciado e favorecido a essas instituições¹⁹. Ainda no que se refere à classificação jurídica, Sarandy (2003, p. 2) afirma o seguinte:

As microempresas e empresas de pequeno porte possuem dois regimes de tratamento jurídico diferenciado e simplificado: a) o da Lei 9.841, de 05/10/1999 (Estatuto da Micro e Pequena Empresa), aplicado nos campos administrativo, trabalhista, previdenciário, crédito e de desenvolvimento empresarial; e b) o da Lei 9.317, de 05/12/1996 (SIMPLES), aplicado no campo tributário.

O presente trabalho não visa detalhar os diversos tipos de conceitos e classificação das micro e pequenas empresas, mas adotar um critério para a realização do trabalho de pesquisa. Para tanto, se considerarão como critérios de conceituação das MPEs as regras de receita bruta anual do regime simplificado de tributação - SIMPLES²⁰, disponíveis no site da Receita Federal do Brasil (RFB) (RFB, 2012), as quais dispõem o seguinte:

- Microempresa (ME) – são as empresas que possuem receita bruta anual igual ou inferior a 360 mil reais;
- Empresa de pequeno porte (EPP) – empresas que possuem faturamento superior a 360 mil e inferior ou igual a 3 milhões e 600 mil reais.

Logo, seguindo o critério da Receita Federal do Brasil, o segmento das MPEs é formado pelas empresas que auferem um faturamento anual de até 3 milhões e 600 mil reais. Estes critérios também correspondem com as definições da Lei Complementar nº 123/06 de 14 de dezembro de 2006, conhecida como Lei Geral da Micro e Pequena Empresa²¹.

¹⁹ Artigo 170 da Constituição Federal de 1988, inciso IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País.

²⁰ “O Simples Nacional é um regime tributário diferenciado, simplificado e favorecido previsto na Lei Complementar nº 123, de 14.12.2006” de acordo com o *site* do Simples Nacional (<http://www8.receita.fazenda.gov.br/SimplesNacional/>)

²¹ Disponível em <http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/LeisComplementares/2006/leicp123.htm>.

2.2.2 Características

As micro e pequenas empresas apresentam características distintas, quando comparadas com as de portes médio e grande (IBGE, 2003). Diversos estudos foram realizados sobre este tema, os quais contribuíram para delimitar ou identificar as principais características das MPEs.

Para Kassai; Nova (2006), as micro e pequenas empresas apresentam uma estrutura organizacional atípica. Ainda segundo os autores, as atividades funcionais de cada empregado destas empresas estão mais ligadas à capacidade de cada executor do que propriamente ao seu respectivo cargo. Segundo Almeida; Ross (2012, p. 2), “a maioria das empresas de pequeno porte atualmente existente no Brasil são de estrutura familiar”.

De acordo com estudo realizado pelo Sebrae (2007), as MPEs possuem as seguintes características:

- a) são preponderantemente pertencentes ao setor de comércio;
- b) normalmente não participam de associações;
- c) sua carteira de clientes é formada por clientes de balcão;
- d) não participam efetivamente de centrais de compras; e,
- e) normalmente são financiadas com recursos próprios, tanto para aplicação em investimento como em capital de giro.

A respeito do setor de atividade, a pesquisa realizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (IBGE, 2003), corrobora com o resultado obtido pelo Sebrae, acrescentando que as MPEs normalmente atuam no segmento comercial varejista.

No que se refere à gestão estratégica, Almeida; Ross (2012) argumentam que as MPEs despendem pouco esforços no planejamento, acrescentando que quando é realizado algum tipo de planejamento estratégico, normalmente ele não é formalizado.

Reforçando as diferenças entre o segmento das MPEs e o das médias e grandes empresas, Camargo et al. (2010) declara que as micro e pequenas empresas possuem características bem peculiares em relação às médias e grandes empresas, e que estas características tanto são responsáveis pelo incremento de novas empresas como pela elevação da taxa de sobrevivência deste segmento.

No que se refere à tomada de decisões, as MPEs são caracterizadas por decisões mais de cunho emocional (ALMEIDA; ROSS, 2012). Camargo et al. (2010) detectaram aspectos legais e comportamentais considerados como características vantajosas referentes ao

segmento das MPEs, como, por exemplo, a relativa facilidade de constituição e entrada no mercado, devido a possibilidade de capital inicial baixo e a facilidade promovida por órgãos governamentais relativa a registros e demais trâmites burocráticos de abertura, além da flexibilidade de gestão e produção, assim como a dispensa de obrigações legais e comerciais em relação a uma sociedade anônima.

No que se refere às desvantagens do mercado do segmento das micro e pequenas empresas, Camargos et al. (2010) destacam o seguinte: insuficiência de recursos para a abertura da empresa, ausência de gestão profissional, falta de planejamento estratégico, custo alto para a captação de capital e dificuldade no acesso ao crédito.

Um estudo mais amplo realizado pelo IBGE (2003, p. 18) definiu as características gerais das MPEs como sendo:

[...] baixa intensidade de capital; - altas taxas de natalidade e de mortalidade; demografia elevada; forte presença de proprietários, sócios e membros da família como mão-de-obra ocupada nos negócios; poder decisório centralizado; estreito vínculo entre os proprietários e as empresas, não se distinguindo, principalmente em termos contábeis e financeiros, pessoa física e jurídica; registros contábeis pouco adequados; contratação direta de mão-de-obra; utilização de mão-de-obra não qualificada ou semiquificada; baixo investimento em inovação tecnológica; maior dificuldade de acesso ao financiamento de capital de giro; e relação de complementaridade e subordinação com as empresas de grande porte.

Um estudo mais restrito realizado por Carneiro et al. (2008), também voltado para as MPEs, contudo, referente às empresas pertencentes à atividade cacaueteira, destacou as seguintes características: tipo de administração familiar, normalmente constituídas juridicamente como empresário individual ou sociedade de capital social limitado; possuem dificuldades de acesso às informações, resultando em assimetria tecnológica e de mercado; não costumam participar de associação, o que as fragiliza politicamente e no mercado competitivo.

Dentre as características relacionadas pelos diversos autores e órgãos representativos do setor, existe uma unanimidade de que o segmento de MPE possui personalidade distinta do segmento médio e grande. Algumas destas diferenças se mostraram importantes para a economia, além da notável necessidade de melhoria na gestão e desenvolvimento de práticas mercadológicas pelas micro e pequenas empresas.

2.2.4 O crédito e as MPEs

Desde 2002, o mercado brasileiro vem apresentando crescimento das suas operações de crédito, bem como do aumento do prazo médio para financiamentos (BRASIL ECONÔMICO, 2012). Contudo o custo de capital das MPEs ainda é proporcionalmente elevado em relação às médias e grandes empresas.

As fontes de financiamento, a forma de alavancagem financeira, o custo de capital e as decisões e investimentos são importantes fatores para a sobrevivência de uma empresa (FERREIRA FILHO et al., 2011).

O crédito pode ser a maior ferramenta para o fomento da economia, contudo é importante que exista uma ampla acessibilidade para todos os setores. Segundo Camargos et al. (2010, p. 335), “a oferta de crédito às MPEs se reveste de importância fundamental na perspectiva da representatividade econômica e da geração de postos de trabalho que elas têm na economia brasileira”.

Kassai; Nova (2006) esclarecem que as MPEs enfrentam diversas dificuldades para a sua sobrevivência, entre elas se destacam os problemas referentes à obtenção de recursos para financiamentos das suas atividades. Ainda segundo os autores, o Brasil apresenta um baixo nível de endividamento pelas empresas brasileiras em comparação com as de outras nações. Contudo, segundo dados do Sebrae (2009), o crédito destinado às MPEs vem crescendo no Brasil, apesar de um grande percentual ainda ser de origem pública.

De acordo com o Sebrae (2009, p. 1), “as contratações de operações de crédito por parte das micro e pequenas empresas brasileiras, [...] evoluíram de forma continuada de 2005 a 2008”. Contudo, diversos estudos demonstram que diversas são as dificuldades administrativas encontradas no universo das MPEs para demonstrar as suas realidades financeiras, o que tem contribuído para elevar as dificuldades de acesso ao crédito. A obrigatoriedade legal de as grandes empresas apresentarem demonstrações contábeis faz com que as suas informações econômico-financeiras sejam reconhecidas pelo mercado como mais confiáveis do que as MPEs, que normalmente não possuem tais obrigações.

Ainda no que se refere à concessão de crédito, Almeida; Ross (2012) afirmam que existe o interesse das instituições financeiras na concessão de crédito para as MPEs, contudo muitas vezes o modelo de relacionamento aplicado é o mesmo realizado com as médias e grandes empresas, o que dificulta a realização de negócios.

Neste panorama, observa-se que o presente cenário de redução de juros pode favorecer as MPEs (QUINALIA, 2012). Entretanto, problemas simples ainda são enfrentados pela MPE para captação de recursos, como questões documentais a exemplo da apresentação de comprovação do seu faturamento (ALMEIDA; ROSS, 2012).

No que se refere à obtenção de crédito, de acordo com pesquisa realizada em 2008 pelo Sebrae (2009), mais de um terço das MPEs consultadas informou que contrataram algum tipo de empréstimo bancário nos últimos cinco anos, bem como cerca de 40% informaram que tinham planos de obter novos empréstimos, demonstrando a importância deste mercado para as instituições financeiras, especialmente as bancárias.

Estudos demonstram que as micro e pequenas empresas possuem baixo nível de inadimplência, menores, inclusive, do que os dados apresentados pela média geral das empresas. Segundo dados do indicador Serasa Experian (2012), quanto à pontualidade de pagamentos das micro e pequenas empresas²², o nível de inadimplência das MPEs tem girado em torno de 95%.

A baixa inadimplência nos pagamentos e a importância do segmento para a economia e o desenvolvimento de políticas governamentais têm favorecido o crescimento das contratações de operações pelas MPEs. Por outro lado, segundo Almeida; Ross (2012, p. 4), “muitos dos pequenos empresários desconhecem o real papel dos bancos e, dessa forma, deixam de obter informações sobre serviços e benefícios que poderiam usufruir”.

A geração de melhores linhas de crédito pelas instituições financeiras, destinadas às MPEs, assim como a melhoria das informações contábeis realizadas por estas empresas, fortalecerão o segmento, permitindo uma favorável alavancagem financeira e avanços importantes na economia nacional.

2.3 Informações contábeis financeiras (balanço perguntado)

Fatores mercadológicos diversos fazem com que as empresas busquem cada vez mais um nível de competitividade elevado. A globalização, as inserções tecnológicas, o crescimento econômico nacional exigem sofisticação nos processos de controle e planejamento para qualquer empresa.

²² Para a realização dos cálculos são considerados os pagamentos efetuados à vista ou com no máximo 7 dias de atraso.

No que se refere ao planejamento financeiro e contábil das empresas, ter informações claras da situação econômico-financeira, assim como das mutações do seu patrimônio é fundamental para o seu crescimento. Diante também de exigências fiscais (ex.: apresentação da Declaração do Imposto da Pessoa Jurídica (DIRPJ)) e legais (ex.: escrituração do livro diário), o controle das informações contábeis e financeiras passou a ter valor maior para as organizações. Contudo, no que se refere ao segmento das micro e pequenas empresas, a simplificação tributária apresentada pela Receita Federal para grande parte destas organizações (RECEITA FEDERAL DO BRASIL, 2012) favorece a prática da inexistência de documentos contábeis como o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultados do exercício. Para Silva et al. (2002), o tratamento diferenciado, favorecido e simplificado estabelecido para as micro e pequenas empresas pela Constituição Federal de 1988²³ gerou entendimentos incorretos sobre a escrituração contábil, havendo a interpretação indevida sobre a dispensa da escrituração, gerando uma espécie de “clandestinidade patrimonial”, das informações administrativas, econômicas e financeiras.

O cenário atual aponta para uma evolução do sistema contábil, com a internacionalização das normas e procedimentos. A internacionalização busca gerar uma harmonia entre as contabilidades dos países, mediante a padronização de seus procedimentos. A lei 11.638 de 28 de dezembro de 2007²⁴, também conhecida como a Nova Lei das S/A, incluiu o Brasil nesta tendência, pois, por meio de um processo gradativo, as empresas brasileiras de capital aberto passaram a convergir para uma normalização mundial. Contudo, a tendência é que estas normas se estendam para todas as empresas, inclusive as micro e pequenas. Considerando estas mudanças, especialmente a este processo de globalização contábil, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) publicou a Resolução nº 1.418/12²⁵, que aprova a ITG²⁶ 1000 – Modelo Contábil para Microempresa e Empresa de Pequeno Porte. A ITG 1000 estabelece um tratamento diferenciado para as MPEs, contudo realça a obrigação da escrituração contábil, assim como a manutenção dos seus princípios, inclusive estabelecendo a obrigatoriedade de divulgação de demonstrações contábeis. Estas exigências mostram que existe a necessidade de aperfeiçoamento das informações contábeis pelo segmento de MPE.

Sobre a administração financeira, Timmins; Fraker; Brown (1979) destacam a importância para as MPEs, especialmente dos controles efetuados mediante análises

²³ Artigo 179.

²⁴ Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm.

²⁵ Disponível em www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_1418.doc.

²⁶ ITG - Interpretação Técnica Geral.

financeiras, que, por sua vez, normalmente não são realizados. Estes controles possivelmente seriam capazes de reduzir parte da dificuldade enfrentada durante a captação de recursos.

Estas dificuldades de apresentação de informações confiáveis acabam por prejudicar não somente as MPEs na captação de recursos, mas também dificultam a realização de estudos mais precisos sobre a real situação financeira deste segmento. Considerando a indisponibilidade pública das informações contábeis financeiras das MPEs e o fato deste segmento por muitas vezes não possuir uma contabilidade confiável, somado à necessidade de coleta de dados econômico-financeiros por algumas instituições (Ex. Caixa Econômica Federal, SEBRAE, etc.), na década de noventa passou a ficar em evidência a técnica de coleta de dados extracontábeis, denominada de Balanço Perguntado (KASSAI; NOVA, 2006).

Nesta parte do presente trabalho será tratado o tema Balanço Perguntado, efetuando exposição sobre o seu significado, origem, estruturação e aplicação.

O balanço perguntado pode ser considerado como um instrumento de pesquisa para levantamento de dados contábeis e financeiros. Segundo Kassai (2006, p. 3), “refere-se a uma prática utilizada para viabilizar análises de relatórios contábeis de pequenas empresas, tendo em vista que a maioria delas não dispõe de demonstrações contábeis adequadas”. Também conhecido como Balanço Inventariado (KASSAI; KASSAI, 2001) e como *inquired balance sheet* (KASSAI et al., 2010), é uma técnica antiga utilizada por analistas financeiros, baseada no modelo mental das demonstrações financeiras, ou seja, por meio da visualização dos documentos contábeis (balanço patrimonial e demonstração de resultados do exercício) é possível montar um roteiro de perguntas visando obter os dados necessários para a sua elaboração.

Considerado também como uma técnica de coleta de informações extracontábeis, o balanço perguntado tem uma vasta aplicação, especialmente para o segmento das micro e pequenas empresas, no que tange ao gerenciamento financeiro. Contudo, esta técnica não se limita somente às questões econômicas e financeiras, sendo útil também para as questões sociais (KASSAI et al., 2009) e políticas (KASSAI, 2002).

Originada pela necessidade de verificar eventuais divergências entre os documentos contábeis e a realidade das micro e pequenas empresas (KASSAI; KASSAI, 2001), o Balanço Perguntado serve como uma solução para a geração de dados econômico-financeiros confiáveis. Trata-se de uma técnica antiga a qual, segundo Carneiro; Matias; Silva Júnior (2007, p. 7), passou a ser denominada de Balanço Perguntado, a partir da elaboração de projeto de crédito para a Caixa Econômica Federal (CEF): “o projeto abordava uma modelagem de Risco de Crédito para vários setores, dentre eles, as pequenas empresas”.

No que se refere às divergências entre os dados reais e os registros contábeis, diversos fatores podem ter dado origem a este fenômeno, contudo, segundo Kassai; Kassai (2001), destaca-se a prática realizada por alguns micro e pequenos empresários de suprimir ou reduzir os tributos ou contribuições referentes a sua atividade econômica. Esta prática, conhecida como sonegação fiscal²⁷, pode ter sido um dos pontos motivadores para a geração das divergências contábeis entre o realizado e o registrado. Matias; Pongeluppe (2003) reforçam sobre as diferenças entre os relatórios das MPEs e das grandes empresas, no que se refere à realidade. Para os autores, as grandes empresas, por utilizarem o regime de competência²⁸, seus relatórios contábeis estão bem próximos da realidade, se destacando as grandes empresas de capital aberto, que, além de utilizarem esta prática, são obrigadas a publicar balanço e são fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Ainda referente às informações contábeis das micro e pequenas empresas brasileiras não corresponderem à realidade, os autores comentam, “os procedimentos contábeis são utilizados para a apuração dos relatórios para finalidade fiscais, ou seja, a contabilidade fiscal é utilizada apenas para atender às exigências dos órgãos federais, estaduais e municipais” (MATIAS; PONGELUPPE, 2003, p.6).

Retornando ao tema da origem da técnica do balanço perguntado, esta metodologia passou a ser bastante estudada no Brasil a partir da década de 90 (KASSAI, 2004), especialmente por ter sido utilizada por importantes agentes financeiros.

2.3.1 Estruturação e aplicação

O principal objetivo da elaboração do balanço perguntado é servir de ferramenta para elaboração de documentos contábeis mais confiáveis. Outras funções são a possibilidade de diagnosticar a situação econômica e financeira de uma empresa, especialmente as MPEs, e de servir para diversas análises financeiras, entre elas a análise de projetos por meio do confronto da taxa de retorno com o custo do capital (KASSAI; KASSAI, 2001).

O balanço perguntado serve para unir diversas informações visando à tomada de decisão, especialmente à concessão de crédito. Operacionalmente, a técnica consiste na realização de entrevista com o proprietário do negócio ou pessoa responsável pela gestão financeira da empresa (CORRÊA; MATIAS; VICENTE, 2006). Segundo Kassai; Corrar;

²⁷ De acordo Lei 8.137/1990

²⁸ O regime de competência é uma prática contábil que consiste no registro das despesas e receitas no momento da sua ocorrência.

Nakao (2004, p. 10), durante a entrevista deve-se utilizar questionário estruturado composto por:

Perguntas previamente elaboradas, de naturezas quantitativas e qualitativas, monetárias e físicas, e relacionam-se basicamente com as contas do balanço patrimonial (BP) e da demonstração do resultado do exercício (DRE), com suas interligações e outras informações que permitam identificar o conjunto da missão, crenças e valores, fatores críticos e de sucessões, pontos fracos e fortes etc.

Corrêa; Matias; Vicente (2006, p. 5) explicam sobre a aplicabilidade do balanço perguntado como sendo de “grande utilidade para a avaliação de micro e pequenas empresas, já que a quantidade de dados, especialmente financeiros, de uma pequena empresa é limitada”. O balanço perguntado também pode servir como instrumento de planejamento empresarial (KASSAI; KASSAI, 2001).

A estruturação e a aplicação do balanço perguntado devem ser moldadas por um roteiro. Segundo Corrêa; Matias; Vicente (2006), se destacam os seguintes procedimentos:

- Elaborar perguntas gerais visando efetuar a caracterização da empresa;
- Elaborar perguntas específicas referentes à área financeira;
- Identificar o indivíduo mais adequado para ser entrevistado, que deverá ser o responsável pela administração financeira da empresa, o qual normalmente é o proprietário do empreendimento;
- Certificar-se da separação das contas do empreendimento e das contas pessoais do empresário, pois a junção destes dados é um procedimento comum nas micro e pequenas empresas;
- Realizar a entrevista efetuando as perguntas gerais, em seguida as referentes à área financeira;
- Elaborar a demonstração de resultados do exercício (DRE) e balanço patrimonial (BP), com base nas informações obtidas na entrevista.

Sobre a entrevista, Kassai; Corrar; Nakao (2004, p. 10) acrescentam que “é facilitada quando uma das partes é o próprio dono do negócio e a outra adota uma postura de consultor, propiciando um clima de confiança e comprometimento”.

Segundo Kassai; Nova (2006), a estruturação do balanço perguntado deve conter amarrações e checagem de consistência para evitar a manipulação de dados. Kassai (2004), ainda, esclarece que o processo da realização da entrevista pode ser facilitado se o entrevistador possuir conhecimentos contábeis, especialmente no que se refere à realização de ajustes de inconsistências.

O processo natural da técnica do balanço perguntado é formado por três etapas: entrevista, processamento e análises. Referente à etapa da análise, Kassai (2004, p. 8) destaca o seguinte: “o processo de análise de balanço pode ser classificado em três dimensões distintas e que relacionam a quantidade de informações com o esforço humano na interpretação de forma inversamente proporcional”. A primeira dimensão é formada pela geração de índices para atestar a situação econômica e financeira da empresa. A segunda consiste na compreensão dos índices gerados, especialmente focado no retorno do investimento. Na terceira e última dimensão, são realizadas as comparações dos resultados com modelos mais estruturados de análise financeira, normalmente efetuadas por meio de cálculos estatísticos. Ainda segundo o autor, o processo de análise tende a aumentar a sua qualidade se os autores envolvidos na análise forem experientes e idôneos.

Em síntese, a técnica do balanço perguntado pode ser bastante aplicada para a gestão financeira das micro e pequenas empresas, além de demonstrar vantagens em relação aos controles contábeis tradicionais, especialmente no que se refere à aplicação simples e relativamente rápida (CORRÊA; MATIAS; VICENTE, 2006), podendo ser aplicada pelos administradores das MPEs na sua gestão financeira e, para análise de crédito, pelas instituições financeiras (KASSAI; NOVA, 2006) e não financeiras.

Diversos trabalhos têm demonstrado a aplicação do balanço perguntado nas mais variadas atividades (KASSAI, 2004), especialmente focado ao segmento das micro e pequenas empresas. Contudo, vale ressaltar que esta metodologia de coleta de dados pode ser utilizada também por grandes corporações, por países e regiões (KASSAI et al., 2010).

Atualmente, podem ser exemplificadas como instituições que utilizam a técnica de balanço perguntado as seguintes organizações: Caixa Econômica Federal (KASSAI; NOVA, 2006), Banco do Nordeste do Brasil (BNB) (BNB, 2008) e Sebrae (KASSAI, 2004).

3 Procedimentos metodológicos

Nesta parte do estudo será especificada a população, amostra, instrumentos de coletas os demais procedimentos metodológicos, de acordo com o propósito estabelecido no objetivo geral.

3.1 Delineamento da pesquisa

Considerando a natureza da pergunta e seus objetivos propostos, foram utilizadas técnicas de estatística descrita, fazendo uso da abordagem quantitativa. A abordagem quantitativa permite a interpretação de informações por meio de técnicas estatísticas, utilizando-se de diferentes conjuntos de dados (BRUNI, 2011).

O método selecionado para responder a pergunta do presente estudo foi o *survey*. A pesquisa *survey* pode ser definida como um método que busca levantar dados sobre uma população estudada, normalmente visando à obtenção de informações sobre suas características, ações ou opiniões (FREITAS et al., 2000). Figueiredo (2004, p. 114) esclarece sobre o objetivo da pesquisa *survey* como a “obtenção de informações quanto à prevalência, distribuição e inter-relação de variáveis no âmbito de uma população”.

A pesquisa tem caráter exploratório, pois como foi comentado na referencial teórico, referente à composição de capitais das micro e pequenas empresas e sobre a relação da rentabilidade e estrutura de capital deste segmento, praticamente inexistem estudos com este foco, bem como pela disponibilidade de poucas informações gerais sobre este assunto. Considerando, também, as definições dos tipos de pesquisa Survey referentes ao propósito definidas por Pinsonneault e Kraemer (1993), a presente pesquisa também é classificada como descritiva, pois tem como objetivo efetuar levantamento sobre o comportamento da população estudada. Logo, trata-se de uma **pesquisa descritiva e exploratória**.

3.2 População-alvo do estudo

O Agreste é uma mesorregião do estado de Pernambuco (GRAFSET, 2003). Localizada entre a zona da mata e o sertão, o Agreste possui características peculiares, tanto

em aspectos sociais (costumes e ocupação de terras), como físicos (relevo, vegetação e clima) e, especialmente, econômicos (OLIVEIRA; OLIVEIRA, 2010).

Composta por diversas atividades econômicas de grande importância para a formação do produto interno bruto (PIB) pernambucano, o Agreste é destaque na produção de leite e seus derivados, sendo considerada como a principal bacia leiteira do Estado (ROMERO, 2011).

Garanhuns, uma das maiores cidades de Pernambuco (IBGE, 2012), está localizada no agreste pernambucano. Considerada como polo regional devido a sua importância econômica e localização (CARVALHO; SOUZA, 2008), possui um grande papel no desenvolvimento desta região. Sobre a localização e economia de Garanhuns, Oliveira; Oliveira (2010, p. 5), ainda, destacam o seguinte: “O Município de Garanhuns centraliza economicamente parte da Região Agreste, denominado por Agreste Meridional, composta por esse e outros 25 Municípios”. Os municípios que compõem o Agreste Meridional são: Águas Belas, Angelim, Bom Conselho, Brejão, Buíque, Caetés, Calçado, Canhotinho, Capoeiras, Correntes, Garanhuns, Iati, Itaíba, Jucati, Jupí, Jurema, Lagoa do Ouro, Lajedo, Palmeirinha, Paratama, Pedra, Saloá, São João, Terezinha, Tupanatinga e Venturosa.

No que se refere à agropecuária, vale salientar que, considerando os onze municípios que mais produzem leite em Pernambuco, cinco deles estão localizados no agreste meridional, os quais são destacados a seguir, juntamente com a sua posição no *ranking* produtivo: Itaíba (1º), Buíque (3º), Bom Conselho (4º), Pedra (6º) e Venturosa (11º)²⁹. Além da bovinocultura de leite, o município de Garanhuns ainda centraliza diversas atividades agropecuárias importantes para a economia da região, tais como bovinocultura de corte, ovinocaprino cultura, avicultura de corte e postura, fruticultura, horticultura e produção de diversos grãos, entre eles os originados da cafeicultura.

Tanto as agroindústrias³⁰ como as indústrias, também, possuem grande importância socioeconômica para Garanhuns (OLIVEIRA et al., 2009), havendo no seu território diversas organizações que produzem e distribuem seus produtos para todo o Nordeste e outras partes do Brasil, como Notaro Alimentos, Nestlé e Unilever Best Foods, além de possuir proximidade com o centro de distribuição e fábrica da BRF – Brasil *Foods* e Bom Leite

²⁹ De acordo com levantamento efetuado por Romero (2011, p. 10).

³⁰ A agroindústria se difere da indústria por possui como principal material prima produtos de origem agropecuária.

Industrial Ltda³¹. A instalação destas grandes empresas permite o surgimento de diversas micro e pequenas empresas voltadas para o suprimentos de diversos serviços e bens.

Dotado de localização estratégica privilegiada (OLIVEIRA & OLIVEIRA, 2010), o município de Garanhuns também centraliza serviços de saúde e educação para a região³².

Considerada como cidade turística, Garanhuns apresenta diversas manifestações culturais, como também serve de palco para o maior evento multicultural do Nordeste, o Festival de Inverno de Garanhuns (FIG). Sobre o Festival de Inverno de Garanhuns, a Fundação do Patrimônio Histórico e Artístico de Pernambuco (Fundarpe) (FUNDARPE, 2012, p. 7) destaca o seguinte:

[...] o evento que se transformou em um dos principais encontros culturais do País na atualidade. [...] É hoje o principal evento multicultural da Região Nordeste e atrai turistas de diversas partes do Brasil e do mundo. Desde 2008, o Festival de Inverno de Garanhuns é Patrimônio Turístico e Cultural do Estado de Pernambuco.

Um dos principais fatores que transformaram Garanhuns numa das principais cidades turística de Pernambuco é o clima, sobre o qual Andrade et al. (2008, p. 56) afirmam o seguinte: “Garanhuns situa-se ao sul da Chapada da Borborema, na mesorregião do Agreste Pernambucano, a uma altitude média de 896 m, chegando a 1.030 m de altitude no seu ponto mais elevado, usufruindo, assim, de um clima menos árido que o que predomina no interior”.

Quanto ao comércio, Garanhuns possui o maior e mais diversificado centro comercial do agreste meridional, atendendo a uma população superior a um milhão de consumidores (PREFEITURA MUNICIPAL DE GARANHUNS, 2012). Segundo dados divulgados pela revista Exame³³, Garanhuns é uma das cidades com maior potencial de desenvolvimento econômico, ocupando a décima primeira colocação no *ranking* das cidades interioranas com população superior a cem mil habitantes (FOLHAVOX, 2012).

Segundo dados do IBGE (2012), a população total do município de Garanhuns em 2010 correspondia a 129.408 habitantes. A seleção do município de Garanhuns como objeto deste estudo se justifica especialmente pelo seu potencial econômico e social, por ser uma das principais cidades do interior pernambucano, assim como pelo seu potencial de consumo. “Em lugares como Pernambuco, Bahia e Ceará, em 2020 o interior irá responder por pelo menos metade do consumo” (STEFANO & CRUZ, 2012, p. 4).

Segundo o IBGE (2012), em 2010 havia em Garanhuns 2.898 empresas cadastradas, destas 2.750 em atividade. Considerando informações do Sebrae (2006) sobre o percentual e

³¹ BRF – Brasil Foods localizada em Bom Conselho-PE e Bom Leite Industrial Ltda em São Bento do Una-PE.

³² De acordo com *site* mantido pela prefeitura municipal de Garanhuns (2012).

³³ Referente a edição de Agosto de 2012;

números de MPEs no Brasil, as quais correspondem a quase 100% do total das empresas, assim como devido à indisponibilidade de dados precisos nos sites oficiais³⁴ sobre o número de empresas pertencentes a este segmento no município de Garanhuns, foi considerado como população total para o presente estudo o valor informado pelo IBGE referente às empresas em atividades no município, ou seja, 2.750.

3.3 Plano de amostragem

Nenhuma amostra pode ser considerada como perfeita (FREITAS et al., 2000), contudo ela deve se aproximar ao máximo da representatividade de uma população estudada. Mediante os objetivos e finalidades deste estudo, com base em corte transversal, foi utilizada a técnica de seleção de amostra conhecida como “bola de neve” ou *snowball technique*. A técnica “bola de neve” ou *snowball technique* possui como mecanismo de coleta de dados, a seleção de um grupo de indivíduos iniciais, que, por sua vez, fazem indicações de pessoas que possuem características semelhantes aos dos integrantes anteriormente selecionados (LOPES & COUTINHO, 1999). Segundo Baldin & Munhoz (2011, p. 332), “a *snowball* (“Bola de Neve”) é uma técnica de amostragem que utiliza cadeias de referência, uma espécie de rede”.

A amostra proveniente da estratégia *snowball* pode ser tratada como de conveniência (VILLARINHO & al, 2002), assim como se trata de amostra não probabilística (BALDIN & MUNHOZ, 2011). No que se refere à amostra não probabilística, Freitas et al. (2000, p. 106) afirmam o seguinte: “guardando suas limitações este tipo de amostra pode ser conveniente quando os respondentes são pessoas difíceis de identificar”. Considerando a afirmação dos autores, a indisponibilidade de informações confiáveis sobre os dados econômicos e financeiros das MPEs (KASSAI & NOVA, 2006) e acessibilidade destas informações, a técnica “bola de neve” se mostrou adequada para a realização desta pesquisa. Ressalta-se que as pesquisas realizados dentro deste contexto (ex. Ferreira Filho et al. (2011) e Burkowski et al. (2009)) têm se utilizado do tipo de amostra não probabilística, especialmente pela dificuldade do pesquisador para alcançar os indivíduos dentro de seu mercado-alvo, assim como a amostragem *snowball* mostrou-se mais eficiente para ampliar o número de participantes do presente estudo.

³⁴ Sebrae, IBGE, Secretária da Fazenda Estadual e Federal, etc.

No período de 03 a 07 de junho foram entregues pelo entrevistador correspondências a 50 empresas definidas como possíveis indivíduos para compor a parte inicial da amostra da pesquisa. O envio das correspondências tinha os seguintes objetivos:

- a) identificar os locais dos empreendimentos visando à montagem e definição dos melhores itinerários para realização das entrevistas, assim como conhecer o ambiente do possível entrevistado;
- b) detectar e registrar os administradores gerais ou gerentes financeiros das empresas;
- c) estabelecer um vínculo inicial de compromisso e confiança entre os possíveis entrevistados e o entrevistador;
- d) coletar dados, tais como telefone e endereço eletrônico para contato posterior, assim como efetuar uma pré-agenda referente à realização das entrevistas; e,
- e) repassar para os administradores gerais ou gerentes financeiros das empresas, por meio do documento entregue, informações sobre o teor da pesquisa, objetivos, importância, aplicação dos resultados, limitações do estudo e sigilo dos dados informados, além do fornecimento futuro de relatório executivo constando os principais resultados da pesquisa.

Quanto à realização da pesquisa, a mesma foi efetuada no período de 10 a 29 de junho de 2013, sendo coletados dados de 101 empresas (3,67% da população deste estudo), sendo descartados os dados de 07 empreendimentos, conforme comentários a seguir, **ficando a quantidade de 94 empresas como amostra para a presente pesquisa**. Foram excluídos do presente trabalho sete empreendimentos entrevistados. Os critérios para exclusão foram os seguintes:

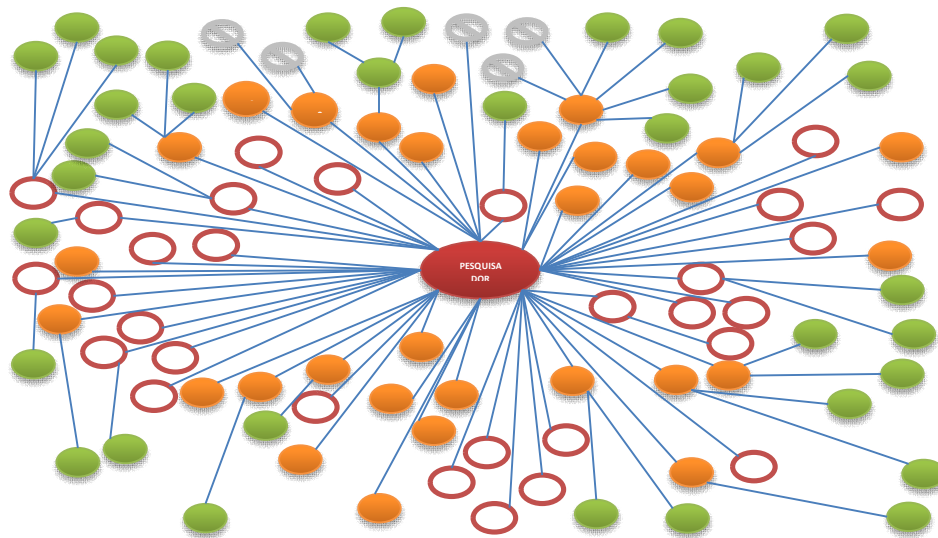
- a) ter participado do pré-teste: as duas empresas caracterizados como MPE participante do pré-teste foram excluídas;
- b) constituir-se como Micro Empreendedor Individual (MEI): os empreendimentos formalizados como MEI foram excluídos, considerando o fato de possuírem características distintas do segmento de MPE, como regime tributário próprio e regras sobre limites de faturamento e contratação de funcionários³⁵, sendo excluído o total de quatro empreendimentos;
- c) Não estar na faixa de faturamento definida pela Lei Complementar nº 123/06 de 14 de dezembro de 2006, conhecida como Lei Geral da Micro e Pequena Empresa - houve a ocorrência de 01 empresa, ou seja ter faturamento superior a 3,6; e,

³⁵ De acordo com portal do empreendedor (<http://www.portaldoempreendedor.gov.br/>).

d) as empresas não formalizadas não participaram da etapa da entrevista.

No tocante as 50 empresas que receberam correspondência, destas 30 foram elencadas para a realização da coleta de dados durante o período da pesquisa. Seguindo a técnica do *snowball*, novos empreendimentos foram indicados, os quais são relacionados conforme o diagrama a seguir:

Figura 1 (3) - Diagrama de relação entre empresas



Fonte: Elaborada pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Referente ao diagrama anterior, as elipses de cor laranja representam as empresas que receberam correspondência e participaram da pesquisa; as de cor verde representam os empreendimentos indicados pelos entrevistados, sendo os de contorno vermelhos os indivíduos desenvolvidos durante a pesquisa pelo próprio entrevistador.

Referente às limitações deste plano de amostragem, as características da abordagem e metodologias deste trabalho possuem algumas limitações. Uma limitação é a da não generalidade dos resultados obtidos, devido à utilização de amostra não probabilística. Contudo, a possibilidade de resultados alinhados com a realidade sempre estará presente, especialmente pela quantidade da amostra (MOSCAROLA, 1990) e credibilidade do entrevistador e entrevistado (PERRIEN, CHÉRON, & ZINS, 1984). Também a aplicação da técnica conhecida como “bola de neve” possui suas limitações. Desde a amostragem, esta técnica não seleciona unidades para inclusão na amostra com base na seleção aleatória, ao contrário de técnicas de amostragem probabilística. Por outro lado, no que se refere à coleta de dados econômico-financeiros não disponíveis facilmente no mercado, a exemplo das

MPEs, a amostragem *snowball* possibilitou o aumento da eficiência deste estudo, especialmente por permitir ao pesquisador alcançar um número maior de indivíduos dentro do segmento pesquisado.

Outro fator de possível limitação é a escolha pelo desenho transversal da amostra, pois pela escolha de selecionar os indivíduos num único período de tempo, se limita a interpretar a evolução ou mudanças de determinadas variáveis ao longo do tempo. Contudo, não é objeto deste estudo efetuar a comparação de fatores evolutivos. Em resumo, segundo Günther (2006), cada abordagem possui seus pontos fortes e fracos, suas vantagens e desvantagens. Contudo, deve ser considerado para a realização do trabalho o método mais adequado para responder à pergunta de pesquisa. Logo, considerando os objetivos e finalidades deste estudo, foram definidas abordagens e técnicas, as quais foram julgadas como as mais apropriadas para o alcance dos resultados.

3.4 Instrumento de coleta de dados

Visando à realização da coleta de dados e considerando o tipo de abordagem e os métodos definidos para este trabalho, foi utilizado o questionário como instrumento de coleta de dados. A elaboração da versão preliminar do questionário foi realizada tendo como base os questionários utilizados nas pesquisas de Ferreira Filho et al. (2011) e Burkowski et al. (2009). O questionário também foi formulado considerando a técnica contábil de levantamento de dados econômicos e financeiros definida, como Balanço Perguntado (KASSAI, 2004). Além das perguntas relacionadas ao levantamento dos demonstrativos econômicos e financeiros da empresa, também foram estruturadas perguntas as quais visavam efetuar a identificação do entrevistado (empresa), assim como as características da sua atividade e do seu funcionamento.

A versão preliminar contou com a quantidade de 50 questões fechadas, com vistas a facilitar a comparação e análise dos dados coletados. Conforme descreve Freitas et al. (2000), o questionário é um instrumento normalmente utilizado nas pesquisa de metodologia *survey*, bem como a estratégia de aplicação deve considerar diversos fatores entre eles a taxa de resposta. Considerando a peculiaridade das informações necessárias para o levantamento dos dados econômicos e financeiros dos indivíduos pesquisados, foi utilizada como estratégia para a aplicação do questionário a entrevista pessoal.

Objetivando a verificação do nível de dificuldade, compreensão, aceitabilidade, abrangência e tempo de respostas das perguntas da versão preliminar do questionário, foi realizado pré-teste no dia 10 de junho de 2013. A aplicação do pré-teste também tinha como objetivo estimar a duração da entrevista no que se referia ao tempo necessário para realizá-la. O pré-teste foi realizado em dois empreendimentos caracterizados como MPE. A versão preliminar do questionário demonstrou atender a grande parte dos objetivos da pesquisa, contudo algumas questões se mostraram complexas e outras incompletas, necessitando de alterações para maior validade e precisão do questionário. Referente à avaliação do tempo médio das entrevistas, foi constatada a superação do período de uma hora.

Realizadas as alterações observadas durante o pré-teste, a versão final do questionário contou com a quantidade de 62 perguntas. Foram introduzidas em algumas questões escalas de 0 a 4 de Likert, visando manter a objetividade e reduzir seu tempo de resposta. Apesar de o número de questões ter aumentado, o tempo médio da entrevista reduziu, especialmente devido ao fato de algumas questões complexas terem sido transformadas em diversas perguntas mais objetivas. Porém, foi mantido o objetivo da questão inicial, permitindo que a racionalidade para fornecimento da resposta ficasse menos complexa.

O questionário ficou dividido em dois grupos de perguntas (Figura 2 (3)): o primeiro grupo formado por questões voltadas para a identificação do empreendimento, funcionamento e comportamento referente à estrutura de capital, e o segundo visava o levantamento de dados econômicos e financeiros por meio da técnica do balanço perguntado. Além de a participação dos indivíduos pesquisados ser voluntária, o fornecimento de dados econômicos financeiros da empresa foi opcional, ficando a cargo do entrevistado decidir sobre a continuação do questionário. Esta ação teve como objetivo permitir ao entrevistado um conforto maior para o fornecimento de informações contábeis financeiras do empreendimento, muitas delas consideradas estratégicas, assim como visar ter mais segurança nas fornecidos e coletados.

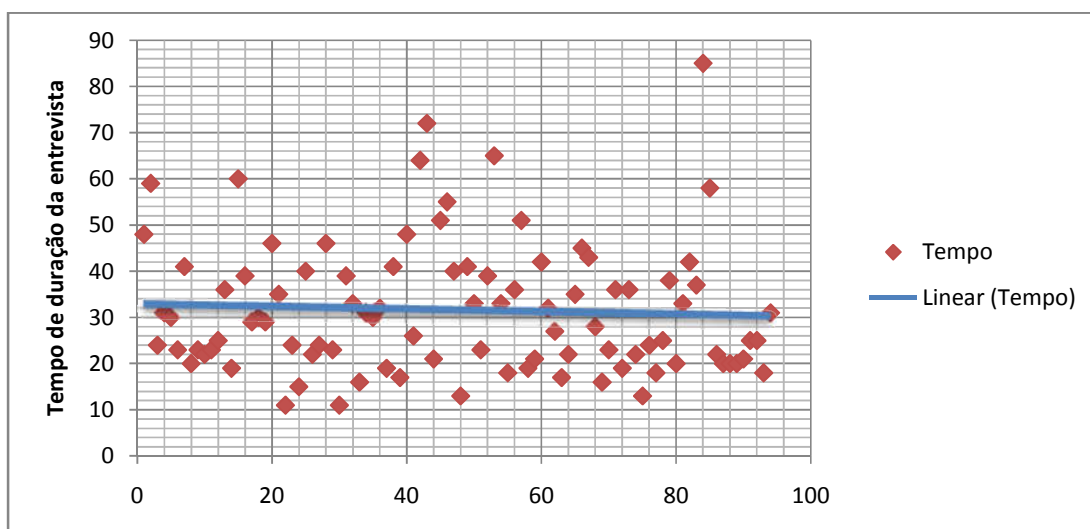
Figura 2 (3)- Formação do questionário



Fonte: Elaborada pelo autor (2013)

A realização da entrevista teve como alicerce as orientações efetuadas no trabalho de Kassai; Corrar; Nakao (2004), no qual é sugerido que o entrevistador assuma uma postura de consultor, permitindo o desenvolvimento de um clima de confiança e comprometimento na aplicação do questionário. Também foi observado que o tempo de duração da entrevista tende a se reduzir à medida que o entrevistador adquire experiência com a prática. A Figura 3 (3) apresenta a tendência de redução do tempo das entrevistas.

Figura 3 (3)- Tempo de duração das entrevistas



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

O tempo médio final de duração das entrevistas foi inferior a 32 minutos, sendo a maior frequência o tempo de 23 minutos, o maior de 85 minutos e o menor em apenas 11 minutos.

3.5 Análise dos dados

Para o auxílio na tabulação e análise dos dados, foram utilizados os programas *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS), versão 17.0 (Antigo PASW) e o Microsoft Excel, versão 2010. Sobre o SPSS, Bruni (2011, p. 6) esclarece o seguinte: “consiste em um dos mais empregados *Software* para análise estatística. Com uma interface bastante amigável, com versões mais recentes em ambiente *Windows*³⁶, tornou-se um recurso referencial na análise de dados em ciências sociais”. O sistema Microsoft Excel foi escolhido por ser um dos mais populares sistemas de planilha eletrônica da atualidade, dotado de funções necessárias para a realização deste trabalho, como criar tabelas, calcular e analisar dados e criar gráficos simples.

O processo de análise seguiu a forma de divisão do questionário, ou seja, em dois grupos. Inicialmente foram analisadas as questões voltadas para a identificação do empreendimento, funcionamento e comportamento referente à estrutura de capital, verificando as informações sobre média, mediana, moda, desvio padrão e valores máximos e mínimos, assim como efetuando a montagem de gráficos para a melhor compreensão. A segunda etapa tinha como objetivo o levantamento das contas patrimoniais (Quadro 1 (3)) visando à geração de informações econômicas e financeiras.

Quadro 1 (3)- Informações Patrimoniais

Nome da Conta	Abreviação
Ativo Circulante	AC
Ativo Não Circulante ou Realizável Longo Prazo	ANC ou RLP
Ativo Permanente	AP
Passivo Circulante	PC
Passivo Exigível Longo Prazo	ELP
Patrimônio Líquido	PL

Fonte: Elaborado pelo autor (2013)

³⁶ Ambiente ou plataforma *Windows* refere-se a sistema operacional fornecido pela empresa Microsoft.

As informações patrimoniais foram obtidas por meio dos dados fornecidos a partir das questões elaboradas com base na técnica do balanço perguntado, conforme demonstra o Quadro 2 (3).

Quadro 2 (3) - Modelo simplificado do balanço patrimonial relacionado com as perguntas do questionário da pesquisa

Modelo simplificado do balanço patrimonial relacionado com as perguntas do questionário			
Ativo		Passivo	
(01) Circulante	Resultado da soma dos valores dos itens 02, 03, 04 e 05.	(14) Circulante	Resultado da soma dos valores dos itens 15, 16 e 17.
(02) Caixa	Questão 44.	(15) Fornecedores	Questão 48.
(03) Bancos	Questão 45.	(16) Empréstimos e Financiamentos	Valor originado da questão 56.
(04) Contas a receber	Questão 49.	(17) Empréstimos a Pagar Sobre Clientes	Questão 47.
(05) Estoques	Questão 46.		
(06) Não Circulante	Resultado da soma do valor do item 07.	(18) Exigível Longo Prazo	Resultado da soma do valor dos item 19.
(07) Contas a Receber de Longo Prazo	Inexiste questão para o valor (07).	(19) Empréstimos e Financiamentos	Valor originado da questão 56.
(08) Permanente	Resultado da soma dos valores dos itens 09, 10, 11 e 12.	(20) Patrimônio Líquido	Resultado da soma do valor do item 21.
(09) Imóveis	Questão 43.	(21) Diferença	Resultado da diferença do item 13 pela soma dos itens 14 e 18.
(10) Veículos	Questão 42.		
(11) Móveis e Utensílios	Questão 40.		
(12) Máquinas e equipamentos	Questão 41.		
(13) Total do Ativo	Resultado da soma dos valores dos itens 01, 06 e 08.	(22) Total do Passivo	Resultado da soma dos valores dos itens 14, 18 e 20.

Fonte: Elaborada pelo autor (2013)

Referente à conta patrimonial “*Contas a Receber de Longo Prazo*”, não foi elaborada questão direta para levantamento deste dado. Considerando a experiência do pesquisador, normalmente as MPes atuam com um prazo máximo inferior a 12 meses. Fato este que, considerando o prazo médio obtido na pesquisa, comprova indiretamente esta realidade.

Para a geração dos valores referente à conta “*Empréstimos e Financiamentos*” do passivo, foi elaborada uma questão contendo tabela para registro de todos os empréstimos do entrevistado. Os dados coletados na tabela foram analisados individualmente, visando gerar e consolidar as informações em dois valores principais, os referentes a “*Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo*” e os de “*Empréstimos e Financiamentos de Longo Prazo*”. A separação dos valores tinha relação direta com os meses do financiamento. Referente ao período correspondente ao curto prazo e ao longo, Silva et al. (2002, p. 50) esclarece o seguinte:

As contas que compõem o Passivo Exigível a Longo Prazo têm as mesmas Funções/Funcionamento/Saldos das suas contas congêneres do Passivo Circulante. A diferença está no prazo de vencimento da Obrigação. Enquanto no primeiro enquadram-se as obrigações até o final do exercício seguinte, neste grupo figuram as obrigações vencíveis após o exercício seguinte.

Logo, conforme o descrito acima e considerando as normas contábeis vigentes, foram aplicadas as equações abaixo, tendo como data base o mês da realização da pesquisa.

Para o cálculo dos empréstimos e financiamentos de curto prazo:

$$\text{Curto prazo} = \left(\frac{\text{saldo devedor do empréstimo/financiamento}}{\text{total de meses restante para a finalização do contrato}} \right)$$

* numeros de meses corresponde ao curto prazo

Equação 1 - Fórmula cálculo dos empréstimos e financiamentos de curto prazo.

E, para o cálculo dos empréstimos e financiamentos de longo prazo:

$$\text{Longo prazo} = \left(\frac{\text{saldo devedor do empréstimo/financiamento}}{\text{total de meses restante para a finalização do contrato}} \right)$$

* numeros de meses corresponde ao longo prazo

Equação 2 - Fórmula cálculo dos empréstimos e financiamentos de longo prazo.

A conta “*Empréstimos a pagar sobre clientes*” foi constituída pelos valores referentes às antecipações de valores oriundos de duplicatas, cheques ou cartões de créditos da venda mercantil e foi inclusa no passivo, conforme orienta o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) (CFC, 2013). Salienta-se que na conta do ativo “*Contas a receber*”, que é formado por todos os recebimentos futuros das vendas realizadas aos clientes, foi mantido o valor ora descontado, conforme previsto no item 29 da NBC TG 38, aprovada pela Resolução CFC nº 1.196/09. A conta “*Patrimônio Líquido*”, como demonstra o Quadro 2 (3), foi calculada a partir da diferença entre o total do Ativo e a soma de todas as outras contas do Passivo, como sugerem Corrêa; Matias; Vicente (2006), para a busca dos valores de lucros/prejuízos

acumulados. Para este trabalho, não foi efetuada a distinção entre as contas de lucros/prejuízos acumulados e capital social.

Após a obtenção dos valores das contas patrimoniais, foram gerados novos dados a partir da utilização de fórmulas correspondentes aos cálculos dos índices de liquidez e endividamento, conforme são relacionados nos Quadro 3 (3) e 4 (3). Os índices gerados tiveram como objetivo aprofundar a análise econômico-financeira das empresas pesquisadas, especialmente os referentes à estrutura de capital.

Quadro 3 (3)- Relação de índices utilizados na análise econômico-financeira (Liquidez)

Nome do índice	Fórmula para cálculo	Informação Gerada / Objetivo
Liquidez Geral	$(AC + ANC) / (PC + ELP)$	Demonstra de forma global a situação financeira da empresa referente à capacidade de curto e longo prazo para realização de pagamentos.
Liquidez Corrente	AC / PC	Considerado como o melhor indicador de liquidez. Tem como foco medir a capacidade de pagamento referente às dívidas de curto prazo comparando com os recebimentos também de curto prazo.
Liquidez Seca	$(AC - \text{Estoque}) / PC$	Este índice é formado por uma liquidez na qual se elimina o risco proveniente da conversão do estoque em disponíveis.
Liquidez Imediata	$[AC - (\text{Estoque} + \text{Contas a receber})] / PC$	Bastante conservador, mede a capacidade de pagamento da empresa referente às dívidas de curto prazo, porém analisando somente os valores disponíveis.

Fonte: Silva et al. (2002); Costa et al. (2008) e Lunelli (2008)

Os índices de liquidez medem ou indicam a capacidade de uma determinada empresa para honrar os compromissos assumidos com terceiros e os índices de endividamento, como o nome sugere, indicam o grau de endividamento e a estrutura de capitais.

Quadro 4 (3) – Relação de índices utilizados na análise econômico-financeira (endividamento)
(continua)

Nome do índice	Fórmula para cálculo	Informação Gerada / Objetivo
Composição do Endividamento	$PC / (PC + ELP)$	Efetuar a medição das dívidas de curto prazo em relação ao total do capital de terceiros.
Participação de Capital de Terceiros sobre PL	$(PC + ELP) / PL$	Quanto de capital de terceiros corresponde ao capital próprio.

Quadro 4 (3)- Relação de índices utilizados na análise econômico-financeira (endividamento) (continuação)

Nome do índice	Fórmula para cálculo	Informação Gerada / Objetivo
Endividamento Total ou Participação de Capital de Terceiros	$(PC + ELP) / \text{Ativo Total}$	Participação dos recursos de terceiros em relação às aplicações totais da empresa.
Endividamento Curto Prazo	$PC / \text{Ativo Total}$	Referente aos recursos de terceiros de curto prazo em relação às aplicações totais da empresa.
Participação do Capital Próprio	$PL / \text{Ativo Total}$	Demonstra a participação de fontes próprias em relação às aplicações totais da empresa.
Imobilização do Capital Próprio ou Imobilização do Patrimônio Líquido	AP / PL	Verificar a imobilização da empresa em relação aos investimentos permanentes
Imobilização de Recursos Permanentes	$AP / (PL + ELP)$	Demonstra o percentual de aplicação dos recursos permanentes no ativo permanente.

Fonte: Costa et al. (2008) e Lunelli (2008)

As questões que utilizaram escalas (de 0 a 4 ou likert) tiveram a análise realizada por meio do cálculo de *ranking*. Os pesos foram definidos conforme quadro 5(3):

Quadro 5 (3)- Pesos referentes aos itens das escalas

Tipo de escala		Pesos correspondentes
0 a 4	Likert	
0	Sem importância	1
1	Pouco importante	2
2	Indiferente	3
3	Importante	4
4	Muito importante	5

Fonte: Fonte: Elaborada pelo autor (2013)

O *ranking* médio utilizou a equação abaixo para cálculo da pontuação atribuída às respostas:

Ranking Médio

$$= \left(\frac{\sum (\text{frequência observada de cada resposta para cada item} \times \text{valor do peso})}{\sum \text{entrevistados}} \right)$$

Equação 3 - Cálculo do *Ranking* Médio:

Todos os dados e informações obtidas tiveram como foco responder a pergunta desta pesquisa e atingir o objetivo geral, assim como os objetivos específicos.

A seguir serão descritos os principais dados coletados mediante a aplicação dos procedimentos metodológicos especificados neste capítulo.

4 Descrição dos dados

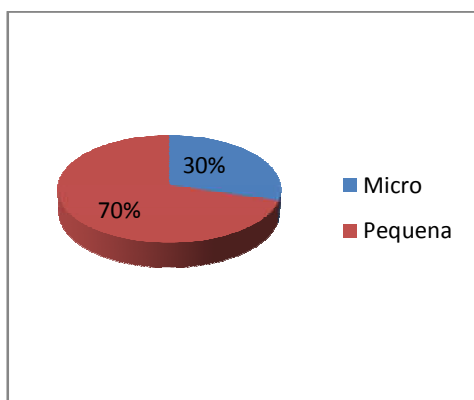
Neste capítulo serão apresentados os principais resultados correspondentes à análise descritiva da amostra (composta por 94 empresas), visando estabelecer classificações, funcionamento e comportamentos. Também serão relacionadas às características econômicas financeiras das empresas pesquisadas, mediante informações geradas a partir dos dados coletados com a técnica do balanço perguntado.

Todas as informações relacionadas visam atender e atingir os objetivos específicos definidos para este trabalho.

4.1 Caracterização

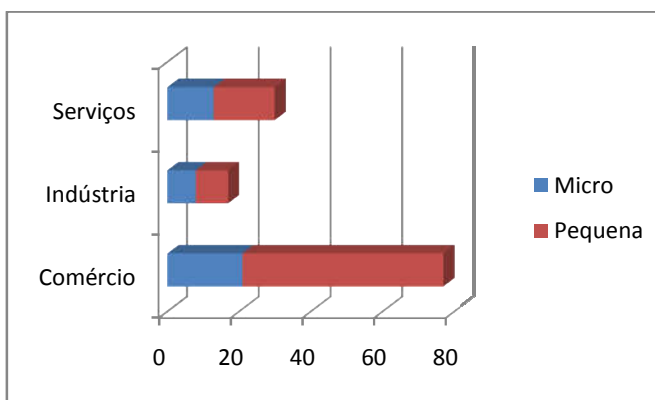
Visando à identificação e definição do perfil da amostra, foram elaboradas seis questões para o processo de coleta de dados desta pesquisa, identificadas com letras de “A” a “F”. A partir dos dados coletados, foi detectado que a maioria dos empreendimentos compõe o grupo das pequenas empresas (Figura 4 (4)) e que atuam normalmente na área de negócio comercial (Figura 5 (4)), ficando, em números, a quantidade de 28 empresas classificadas como microempresas e 66 de porte pequeno.

Figura 4 (4)- Divisão por porte



Fonte: Elaborado pelo, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Figura 5 (4)- Portes versus área de negócios

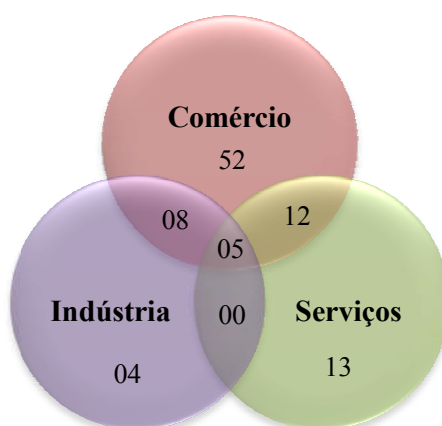


Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Salienta-se que para o levantamento de dados referentes à área de negócio, como apresenta a Figura 5 (4), foram consideradas três categorias: comércio, indústria e serviços.

Apesar de diversas pesquisas atuarem com resposta única para este tipo de questão, para este estudo foi aberta a possibilidade de respostas múltiplas. Este fato deveu-se ao pressuposto da existência de empresas³⁷ que atuam em mais de um tipo de categoria de negócios, como foi comprovado neste trabalho. O diagrama abaixo demonstra a relação das categorias da área de negócios da amostra.

Figura 6 (4) - Diagrama da relação das categorias da área de negócios da amostra

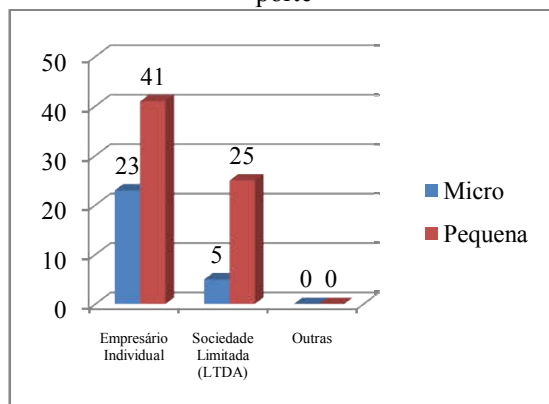


Fonte: Elaborada pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

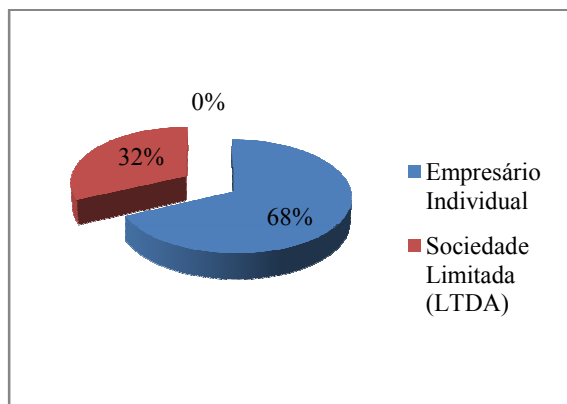
A Figura 6 (4) apresenta uma relação incisiva das demais categorias com a do comércio. Como pode ser observado nas categorias indústria e serviços, existem mais empresas atuando em duas ou mais atividades que unicamente na sua categoria específica. Este mesmo fato não acontece na categoria do comércio.

Referente à forma de constituição, houve a predominância nos dados pesquisados da forma jurídica Empresário Individual (68,09%), seguida da Sociedade Comercial por Quotas de Responsabilidade Limitada – LTDA (31,91%), não havendo a identificação de outras formas nos dados coletados. Ressalta-se que quando especificamente comparados por porte, estes percentuais ficam bastante diferentes: para as microempresas, a maioria permanece sendo o Empresário individual, contudo o percentual passa a ser 82,14%. Já para as pequenas, o percentual guarda semelhança com o global, ou seja, 62,12% constituídas como Empresário individual. As Figuras 7 (4) e 8 (4), apresentam estas informações.

³⁷ De acordo com experiência laboral do pesquisador.

Figura 7 (4)- Formas de constituição versus porte

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Figura 8 (4)- Divisão por forma de constituição

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Os dados levantados referentes à idade e ao faturamento apresentaram relevantes assimetrias, sendo estabelecida dentre as informações analisadas uma faixa de faturamento mensal iniciada no valor R\$ 5.000,00 (Cinco Mil Reais), sendo finalizada com o valor de R\$ 300.000,00 (Trezentos Mil Reais). O valor mais frequente detectado foi o de R\$ 40.000,00 (Quarenta Mil Reais). Referente à idade, a média ficou estabelecida em pouco mais de nove anos, sendo a empresa mais velha constituída há 34 anos. Abaixo, apresenta-se a Tabela 1 (4), contendo a análise descritiva dos dados coletados.

Tabela 1 (4)- Análise descritiva da idade da empresa e faturamento

Variável	Média	Mediana	Moda	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
Idade (anos)	9,26	6	4	7,78	34	0
Faturamento mensal (R\$)	77.420,21	50.000,00	40.000,00	73.296,25	300.000,00	5.000,00

Fonte: Elaborada pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

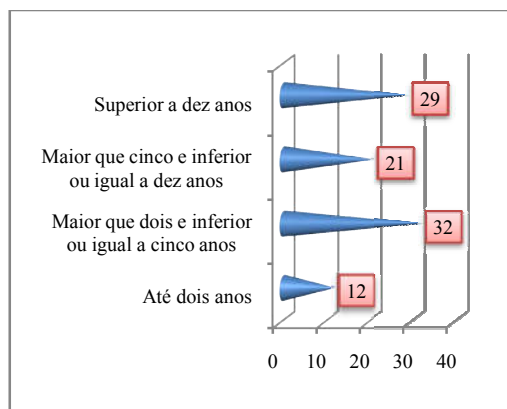
Visando um detalhamento melhor dos dados referentes à idade da empresa e ao faturamento, assim como as suas relações, foram definidas quatro faixas etárias, conforme Quadro 6 (4), a seguir.

Quadro 6 (4)- Faixa etária

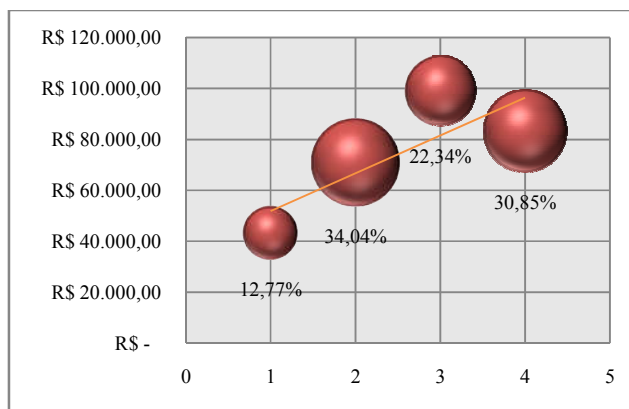
Faixa Idade	Especificação
1	Idade até dois anos
2	Idade maior que dois e inferior ou igual a cinco anos
3	Idade maior que cinco e inferior ou igual a dez anos
4	Idade superior a dez anos

Fonte: Elaborado pelo autor (2013)

De acordo com a análise efetuada dos dados coletados, a faixa composta pelas empresas cujas idades ficaram entre “maior que dois e inferior ou igual a cinco anos” foi a que apresentou a maior frequência de empresas em seu grupo (34,04%) (Gráfico 6 (4)), sendo a faixa de idade de “até dois anos” a que apresentou a menor frequência, apenas 12 (doze) empresas (Figura 9 (4)). Referentes à relação entre as variáveis idade e faturamento das empresas pesquisadas, observou-se a existência uma tendência entre elas (Figura 10 (4)), que poderá em trabalhos futuros ser mais bem explorado, a qual pode ser definida como **quanto maior o faturamento, maior o tempo de vida da empresa** ou **quanto maior o tempo de vida da empresa, maior o seu faturamento**.

Figura 9 (4) - Faixa etária

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

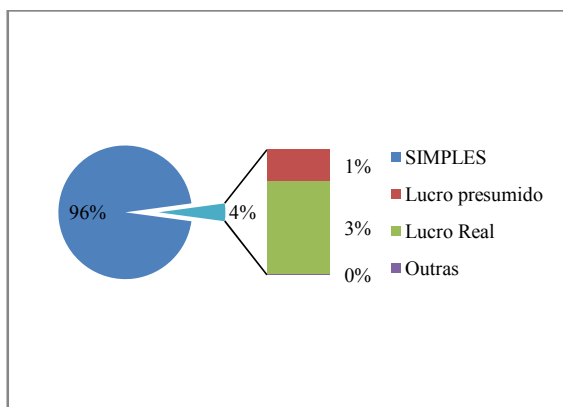
Figura 10 (4) - Faixa etária versus faturamento

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

No tocante à opção tributária, a grande maioria das empresas pesquisadas atua com a estrutura fiscal do Simples Nacional (96,0%), devido especialmente à redução tributária oferecida por esta forma fiscal, sendo as demais opções responsáveis por 4% das empresas examinadas (3% lucro real e 1% lucro presumido). Quanto às opções tributárias por porte,

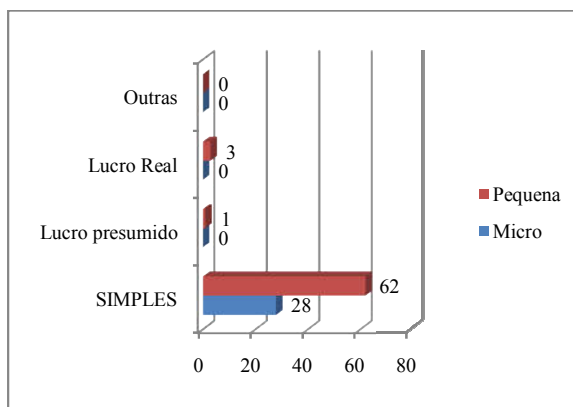
observou-se que todas as empresas pesquisadas de porte micro participam do Simples Nacional, havendo nas de porte pequeno maior diversidade. As figuras 11 (4) e 12 (4) apresentam estas informações.

Figura 11 (4)- Opção tributária



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

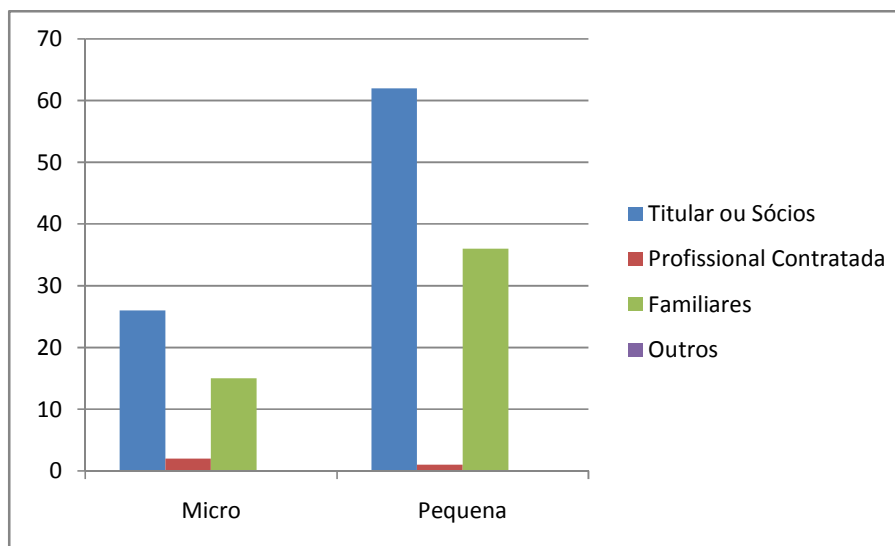
Figura 12 (4)- Opção tributária por porte



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Quanto à administração dos empreendimentos, notou-se que as MPEs examinadas são essencialmente administradas por seus sócios ou titulares, havendo praticamente a inexistência de profissionais contratados para este fim. Observou-se também a grande participação de familiares no gerenciamento destas empresas (Figura 13 (4)).

Figura 13 (4)- Administração



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Vale salientar que para a coleta destes dados foi aberta a possibilidade de respostas múltiplas, considerando a existência de mais de um tipo de administração para as empresas. Para as empresas que possuem um único tipo de administração, houve a existência de uma frequência de 48 empreendimentos, destes 42 que optaram exclusivamente pelo gerenciamento do titular ou sócios e unicamente por familiares composta por seis empresas.

Em síntese, as características principais das micro e pequenas empresas pesquisadas foram:

- a) atuam na área de negócio comercial;
- b) são constituídas sobre a forma de Empresário Individual;
- c) optaram pelo regime de tributação Simples Nacional;
- d) possuem tendência diretamente proporcional entre seu tempo de vida e o faturamento; e,
- e) normalmente são administradas pelos sócios ou titular.

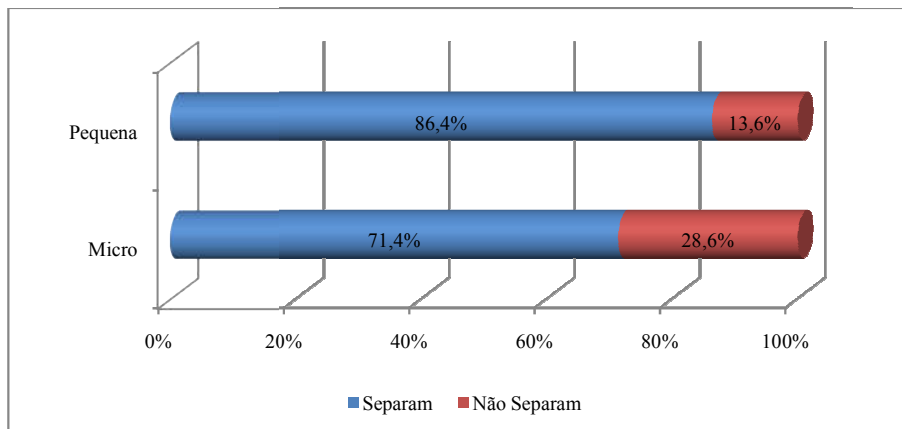
4.2 Formas de captação de recursos

A captação de recursos é um item fundamental para a constituição da estrutura de capital das empresas. Com o objetivo de identificar as formas de captação de recursos das MPEs, foram elaboradas questões sobre o funcionamento, opiniões dos seus administradores e características financeiras em geral. Os resultados de tais questões foram organizados visando dar melhor entendimento e atender ao objetivo específico que se refere a **identificar as formas de captação de recursos**.

Apesar de todos os objetivos específicos possuírem marcantes relações, assim como grande parte das variáveis que compõem o tema estrutura de capital, buscou-se para este trabalho gerar determinadas diferenciações entre as variáveis, em especial entre as formas de captação e fontes de financiamento, visando dar à primeira variável um tom mais amplo, mais macro. Para fontes de financiamento, buscou-se especificar cada item, visando criar uma forma de análise mais micro.

Voltando ao tema captação de recursos, especificamente aos resultados da pesquisa, inicialmente, visou-se identificar se existe dissociação das contas pessoais dos sócios e titulares com as despesas financeiras das empresas pesquisadas, pois estas informações poderiam revelar que a origem da captação de recursos pode não estar limitada somente ao empreendimento, mas também pode ser originada de fontes dos seus proprietários.

Figura 14 (4)- Separação das despesas financeiras da empresa e dos sócios/titular por porte (%)



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Conforme resultados obtidos, apesar de a maioria das empresas pesquisadas possuírem separação entre contas (empresas versus proprietários), foi detectado um percentual relevante de empreendimentos que possuem despesas financeiras conjuntas entre empresa e proprietários. Quando separadas por porte, as microempresas apresentaram um percentual ainda maior que o global referente a não separação das despesas, a saber, 28,6% (Figura 14 (4)), havendo nas empresas de porte pequeno um percentual de 86,4% das que separam totalmente as despesas da empresa em relação aos seus sócios ou titular. Logo, para algumas empresas examinadas, as formas de captação de recursos podem ser originadas por fontes dos sócios ou titular.

A teoria de *pecking order* estabelece a existência de uma ordem hierárquica para a escolha dos capitais que integram ou financiam a estrutura de uma empresa. Deste modo, as captações de recursos efetuadas pelas empresas obedecem a uma determinada ordem. Considerando estas afirmações e visando suas relações com a captação de recursos das micro e pequenas empresas, foram levantados dados sobre as opções prioritárias destes empreendimentos. Para tanto, foi definida uma ordem de preferência para ser estabelecida entre quatro tipos de opções.

Conforme dados relacionados na Tabela 2, dentre as empresas pesquisadas, existe uma tendência inicial da utilização de recursos internos da empresa, para depois a realização de captação por terceiros. A última opção para a maioria dos entrevistados seria a inclusão de novos sócios, item na opinião de alguns entrevistados definido como inadmissível. Ou seja, se fosse a única forma de captação para a empresa efetuar investimentos de longo prazo, eles optariam por não realizar tal investimento e se caso o investimento fosse fundamental para a

sobrevivência e continuidade da empresa, ainda assim, optariam pelo encerramento das atividades do empreendimento³⁸. Quanto à opção “aumento de capital social” realizado pelo titular ou sócios, ficou estabelecido com a terceira tendência para captação de recursos³⁹.

Tabela 2 (4)- Opções prioritárias para captação de recursos

Variável	Primeira Opção		Segunda Opção		Terceira Opção		Quarta Opção	
	F.A. ⁴⁰	F.R. ⁴¹	F.A.	F.R.	F.A.	F.R.	F.A.	F.R.
Recursos Gerados Internamente	68	72,3%	17	18,1%	9	9,6%	0	0,0%
Recursos Externos de Terceiros	19	20,2%	53	56,4%	22	23,4%	0	0,0%
Aumento de Capital Social	7	7,4%	24	25,5%	62	66,0%	1	1,1%
Inclusão de Novos Sócios	0	0,0%	0	0,0%	1	1,1%	93	98,9%
Total	94	100,0%	94	100,0%	94	100,0%	94	100,0%

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

A Figura 15 (4) apresenta a evolução dos dados obtidos da pesquisa, os quais sinalizam a aplicação da teoria de *pecking order* sobre as MPEs pesquisadas.

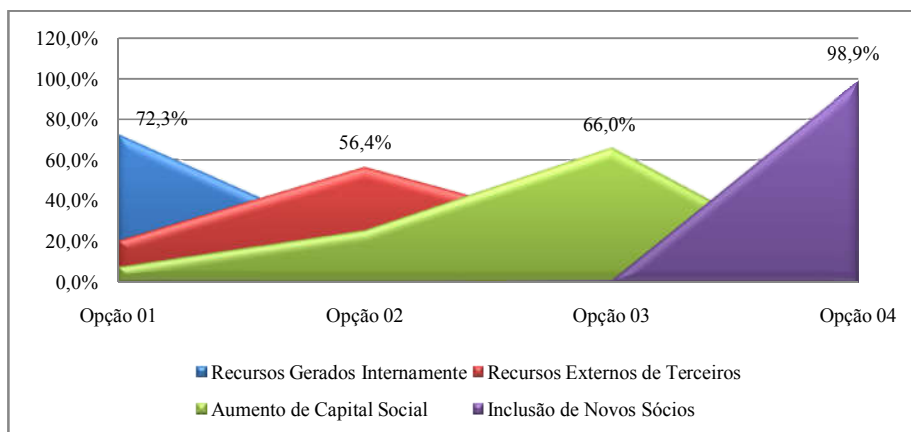
³⁸ Apesar de não existir questão específica para avaliar a rejeição da opção 4, foram coletados dados deste quesito através dos comentários efetuados por alguns entrevistados.

³⁹ Vale salientar que para a constituição empresário individual juridicamente não é possível a inclusão novos de proprietários para a empresa sem a alteração da forma de constituição.

⁴⁰ Frequência Absoluta – total de indicações de cada variável.

⁴¹ Frequência Relativa – percentual das indicações desta variável considerando o total das outras variáveis.

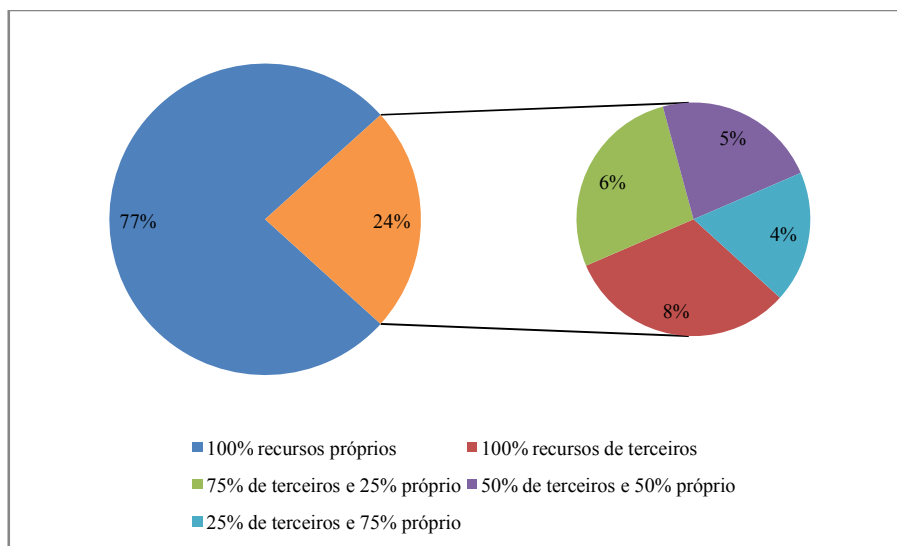
Figura 15 (4)- Opções prioritárias para captação de recursos



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Quanto à captação de recursos para a abertura da empresa, identificou-se que a maioria (77%) procedera com todos os recursos de origem própria; das empresas restantes (23%), 8% do total global tiveram todos os recursos originados por terceiros e 15% compostas pela conciliação entre recursos próprios e de terceiros (Figura 16 (4)).

Figura 16 (4)- Procedência do capital utilizado para abertura da empresa

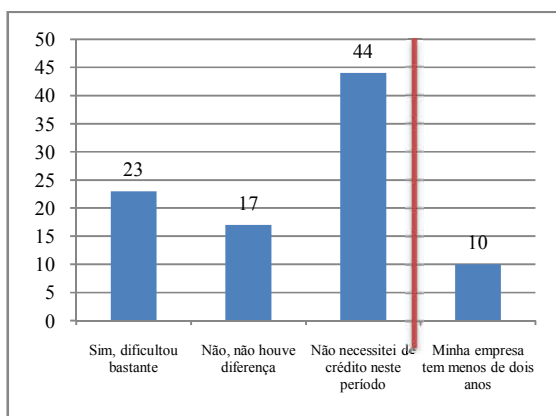


Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Investigou-se, também, a opinião dos entrevistados com relação ao nível de dificuldade para as empresas que desejaram captar recursos de terceiros nos dois primeiros

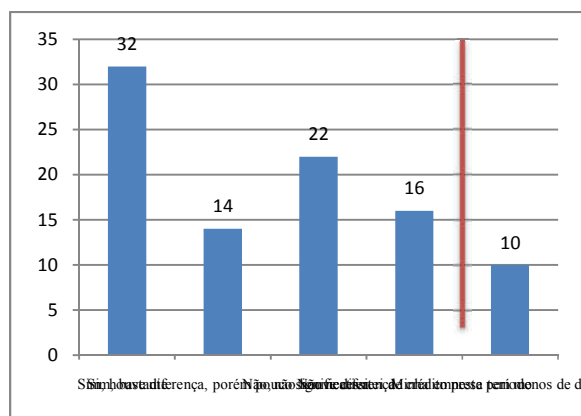
anos de vida, bem como a situação percebida após ultrapassarem este período. Excluídas dos resultados as empresas que declararam possuir menos de dois de existência, para as restantes e referentes à captação de recursos de terceiros nos dois primeiros anos de vida, mais da metade dos entrevistados (52,38%) declarou que não precisou de crédito neste período, seguida dos que sentiram dificuldades para captação (27,38%) e por último a opção de que não sentiram qualquer diferença devido a sua idade (20,24%). Após completarem os dois primeiros anos, a situação percebida para as empresas que se enquadram nesta categoria e de acordo com os dados coletados foram: a) houve sensível diferença para melhor (38,10%), b) não houve diferenças percebidas (26,19%), c) não necessitou de crédito neste período (19,05%) e d) houve diferença para melhor, porém pouco significativa (16,67%). Os resultados demonstram que a captação de recursos entre as empresas analisadas sofre influência de acordo com o seu tempo de existência. As Figuras 17 (4) e 18 (4) apresentam as informações coletadas referentes aos dois períodos perguntados.

Figura 17 (4)- Captação de recursos de terceiros nos dois primeiros anos



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Figura 18 (4)- Captação de recursos de terceiros depois dos dois primeiros anos

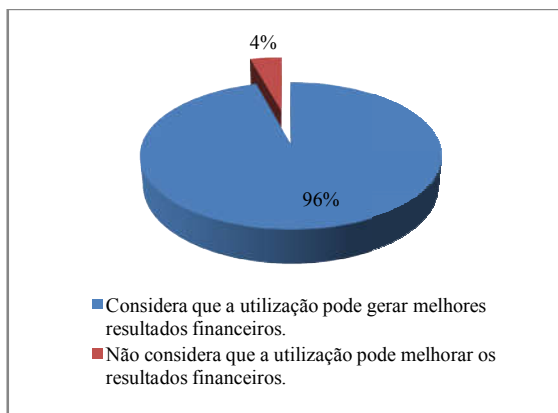


Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Com base na opinião dos entrevistados, buscou-se analisar a influência da captação de recursos de terceiros frente aos resultados financeiros das empresas pesquisadas. Dentre os resultados, para a grande maioria (Figura 19 (4)) a utilização destes tipos de recursos pode gerar melhores resultados financeiros para as empresas. Quando separados por porte, os resultados indicaram que todas as microempresas pesquisadas concordam com a afirmação de que melhores resultados podem ser gerados com a utilização de recursos de terceiros. Quanto

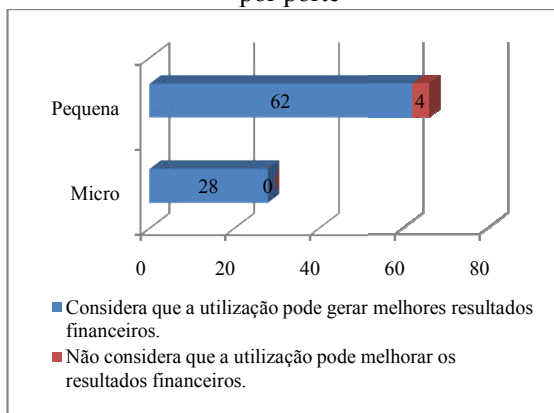
às de pequeno porte, apenas para quatro entrevistados a afirmação não é verdadeira (Figura 20 (4)).

Figura 19 (4)- Utilização de recursos de terceiros para a geração de melhores resultados financeiros



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Figura 20 (4)- Utilização de recursos de terceiros para a geração de melhores resultados financeiros por porte



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Em resumo, as formas de captação de recursos para as MPEs pesquisadas foram identificadas como:

- preponderantemente fazem captação de recursos utilizando o nome da empresa;
- a captação de recursos possui preferências conforme descritas pela teoria de *pecking order*;
- a maioria das empresas não efetuou captação de recursos de terceiros para a sua abertura;
- nos dois primeiros anos de vida tendem a não realizar captação de recursos de terceiros;
- após os dois primeiros anos de vida perceberam sensível diferença na facilidade para a captação de recursos de terceiros; e,
- normalmente acreditam que a utilização de recursos de terceiros podem gerar melhores resultados financeiros.

4.3 Fontes de financiamentos

As fontes de financiamento disponíveis no mercado apresentam uma grande diversidade, contudo diversas são as limitações impostas às MPEs para ter acesso a estes

produtos. Visando **verificar quais as principais fontes de financiamentos** das micro e pequenas empresas, foi efetuada a análise das informações coletadas, sendo os principais resultados apresentados nesta seção.

Dentre as empresas pesquisadas, houve a identificação de empreendimentos que atuam com as contas conjuntas entre empresa e empresários, considerando que esta associação pode ser composta pela a interação não somente de despesas, mas também de receitas. Foram coletados dados que visavam obter informações sobre as fontes de financiamento tanto de origem da empresa como dos seus titulares ou sócios. Estes resultados foram relacionados na Tabela 3 (4), a seguir:

Tabela 3 (4)- Tipos de fontes de recursos externos utilizados

Tipos de fontes de recursos externos	FREQUÊNCIA ABSOLUTA - F.A.	FREQUÊNCIA RELATIVA - F. R. (%)
Empréstimo em nome dos sócios e/ou cônjuges com parentes e/ou amigos	11	11,70%
Empréstimos pessoais em nome dos sócios e/ou cônjuges em bancos	22	23,40%
Empréstimo de curto prazo em nome da empresa (fornecedores, bancos, etc.)	59	62,77%
Empréstimo de longo prazo em nome da empresa (fornecedores, bancos, etc.)	59	62,77%
Antecipação de recebíveis (desconto de títulos, cheques, cartão de crédito, etc.)	47	50,00%
Número de empresas pesquisadas	94	

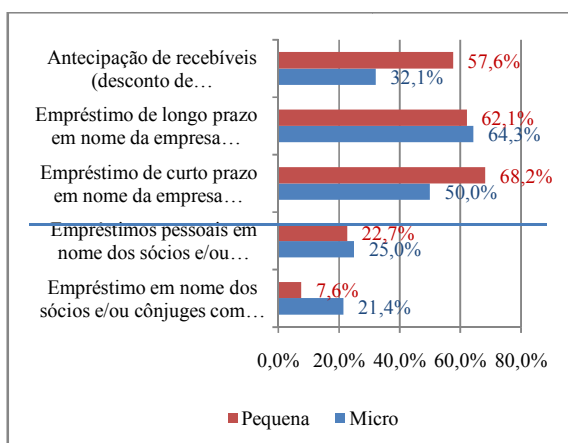
Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Para a obtenção dos resultados da Tabela 3 (4), foram realizadas perguntas individuais para cada item, havendo duas possibilidades de resposta sobre a utilização das fontes de recursos: uma afirmativa e outra negativa. Logo, analisando os dados obtidos, perceber-se que do total das empresas pesquisadas, 11,7% obtêm ou já obtiveram recursos financeiros a partir de fontes originadas por empréstimos com parentes e amigos, assim como, para 23,40% já houve a ocorrência de captação de recursos em fontes pessoais juntos a instituições financeiras bancárias para inclusão dos valores na empresa. Percebe-se também a presença ativa da fonte de financiamento por antecipação de recebíveis, 50% do total de empresas, produto financeiro caracterizado pela rapidez e pelo alto custo financeiro da operação. Porém, a maioria das empresas examinadas atua normalmente com empréstimos de curto e longo

prazos, especialmente em instituições financeiras que possuem produtos destinados ao segmento de MPE.

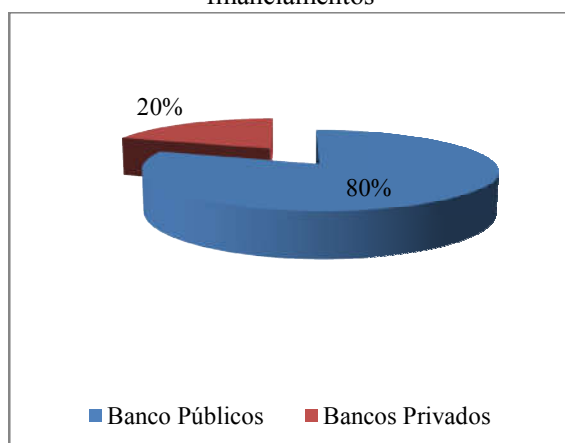
A Figura 21 (4) apresenta os resultados da Tabela 3 (4) separados por porte, onde é possível verificar a separação de dois grupos de fontes de financiamento, o que tem origem direta na empresa (antecipação de recebíveis, empréstimos de longo prazo e empréstimos de curto prazo) e o que tem origem indireta, realizado por titulares e sócios (empréstimo pessoal junto a parente e amigos e em instituições financeiras). Para as microempresas pesquisadas, o percentual de utilização de fontes indiretas é ainda maior do que as empresas pertencentes ao porte pequeno, guardando relação com as informações da Figura 14 (4), que trata da separação das despesas financeiras da empresa e dos sócios/titular por porte.

Figura 21 (4)- Tipos de fontes de recursos externos por porte



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Figura 22 (4)- Tipo de instituição financeira mais utilizada para obter empréstimos e/ou financiamentos



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

No quesito sobre o tipo de instituição financeira mais utilizada, as informações mais frequentes nos dados coletados foram as referentes a instituições financeiras bancárias públicas⁴² (80,26%) (Figura 22 (4)). Segundo informações dos entrevistados, estas instituições são percebidas como possuidoras de produtos financeiros de custo baixo, possuindo inclusive condições diferenciadas para o segmento de MPE.

Foi analisado também o percentual de empresas que utilizam como fontes de recursos produtos bancários do tipo empréstimos e/ou financiamentos, os resultados gerais foram os

⁴² Intuições cuja maior participação acionária é de recursos públicos oriundos dos poderes federais, estaduais ou municipais, a exemplo do Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Banco do Nordeste do Brasil. As demais foram classificadas como privadas.

seguintes: 78% utilizam ou já utilizaram e 22% nunca utilizaram quaisquer tipos de produtos de origem bancária como fonte de recursos (Figura 23 (4)). Segmentado por porte, os resultados indicam que as pequenas empresas utilizam mais estes tipos de produtos (80,3%), sendo o resultado percentual das micro 71,4%. A Figura 24 (4) apresenta estes resultados de forma numericamente.

Figura 23 (4)- Utilização produtos bancários dos tipos empréstimos e/ou financiamento

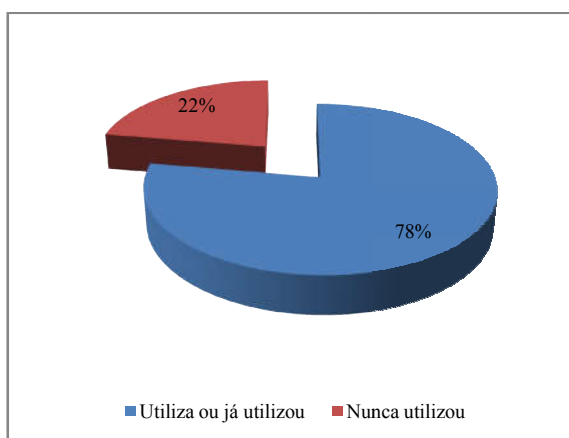
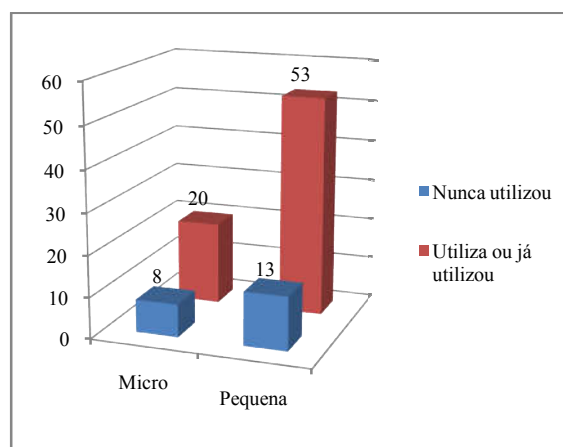


Figura 24 (4)- Utilização produtos bancários dos tipos empréstimos e/ou financiamento por porte



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

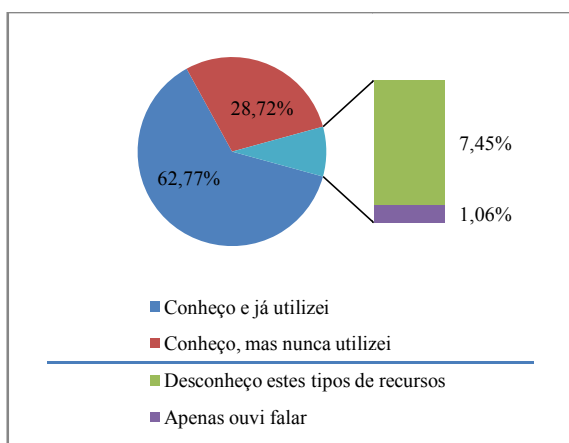
Conforme foi avaliada a preferência das empresas pesquisadas pelo tipo de instituição financeira, também foi elaborada a questão que visava medir o acesso e o conhecimento das empresas pesquisadas sobre fontes de financiamento originadas de recursos provenientes de apoio governamental para o desenvolvimento, como, por exemplo, o Cartão do BNDES⁴³, o Finame⁴⁴ e FNE⁴⁵. Os resultados foram relacionados no âmbito global (Figura 25 (4)) e divididos por porte (Figura 26 (4)).

⁴³ BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

⁴⁴ Finame - Fundo de Financiamento para Aquisição de Máquinas e Equipamentos Industriais.

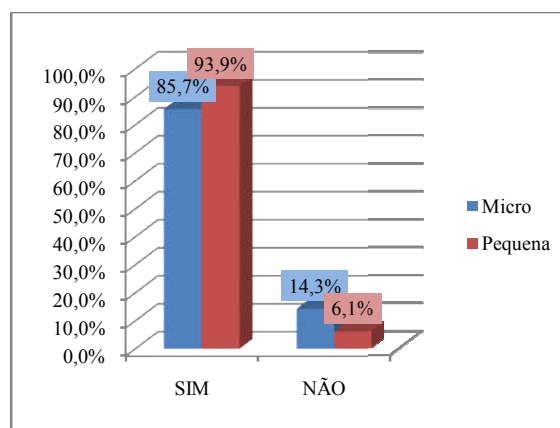
⁴⁵ FNE - Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste.

Figura 25 (4)- Recursos provenientes de apoio governamental para o desenvolvimento



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Figura 26 (4)- Recursos provenientes de apoio governamental para o desenvolvimento por porte (consolidado)



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

De acordo com as Figuras anteriores (25 (4) e 26 (4)), a maioria das empresas (91,49%) conhece ou já utilizou produtos provenientes de apoio governamental. Analisando os resultados por porte, observa-se que as micro possuem um percentual maior de empresa que desconhecem estes recursos (14,3%).

Em suma, as principais características e fontes de financiamentos verificadas das MPEs pesquisadas foram:

- originadas por empréstimos de curto e longo prazo;
- possuem fontes diretas e indiretas de financiamento;
- têm preferência por instituições financeiras bancárias de origem pública;
- a maioria já utilizou ou utiliza produtos bancários do tipo empréstimo ou financiamentos; e,
- conhecem e/ou já utilizaram produtos provenientes de apoio governamental.

4.4 Custo de capital e nível de alavancagem

As empresas que compuseram a amostra desta pesquisa essencialmente são compostas por dois tipos de capitais: os de origem de terceiros e os oriundos de fontes próprias (97,9%). Apenas duas empresas demonstraram possuir exclusivamente na sua composição uma estrutura formada apenas por capital próprio.

Visando mensurar o custo de capital e o nível de alavancagem das empresas pesquisadas, foram elaborados gráficos e tabelas com os dados obtidos desta pesquisa.

Na opinião de alguns entrevistados (8,5%), a análise do risco e rentabilidade de novos investimentos não é algo importante, contudo a maioria (71,3%) costuma realizar algum tipo de análise antes de realizar novos investimentos. Estas informações visam possibilitar a comparação do custo de capital com possíveis rendimentos previstos com novos projetos. A seguir Tabela 4 (4), contendo a avaliação de todos os itens.

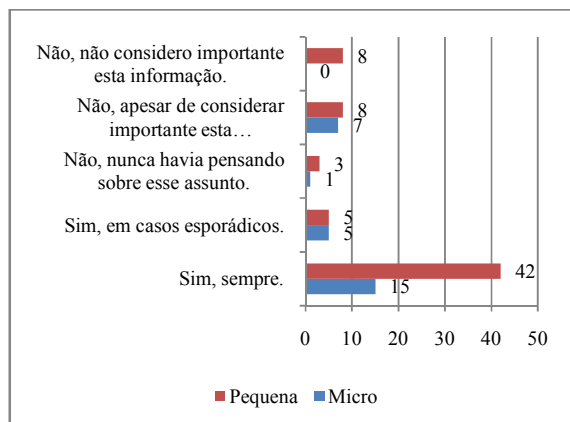
Tabela 4 (4)- Realiza análise de risco e rentabilidade para novos investimentos

Opções	FREQUÊNCIA ABSOLUTA - F.A.	FREQUÊNCIA RELATIVA - F. R. (%)	FREQUÊNCIA ACUMULADA - F. Acum. (%)
Sim, sempre.	57	60,6%	60,6%
Sim, em casos esporádicos.	10	10,6%	71,3%
Não, nunca havia pensando sobre esse assunto.	4	4,3%	75,5%
Não, apesar de considerar importante esta comparação, nunca a calculei.	15	16,0%	91,5%
Não, não considero importante esta informação.	8	8,5%	100,0%
Total	94	100,0%	

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

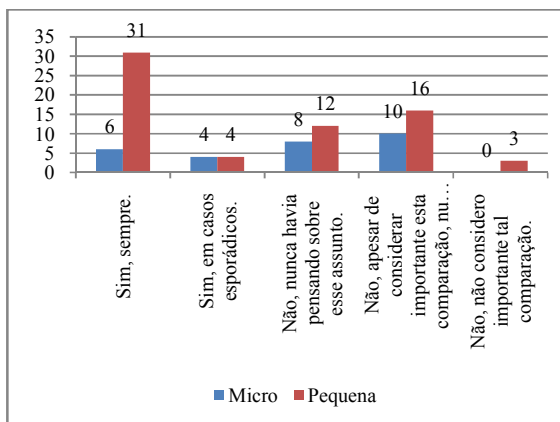
Com referências ainda ao hábito de efetuar a mensuração dos riscos e rentabilidade para novos investimentos, contudo separadas por porte, foi observado que a maioria das empresas pesquisadas, seja de pequeno porte ou microempresa, mantém o costume de sempre analisar informações financeiras antes da realização de novas aplicações (Figura 27 (4)). Estes resultados não guardam relação completa com o hábito de comparar os custos de recursos próprios com os de terceiros, antes da introdução de valores na empresa para a realização de novos investimentos. Preponderantemente, para as empresas de porte pequeno o hábito de comparar os custos de injeção de recursos é algo permanente (Gráfico 28 (4)). Contudo, referente às microempresas examinadas, a maior frequência ficou estabelecida na opção “não, apesar de considerar importante esta comparação, nunca a calculou”, ou seja, consideram importante o hábito, mas não realizam esta atividade.

Figura 27 (4)- Realiza análise de risco e rentabilidade para novos investimentos por porte



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

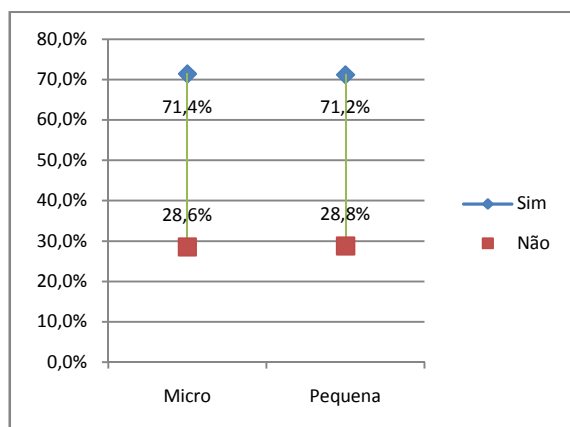
Figura 28 (4)- Hábito de comparar os custos da injeção de recursos por porte



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

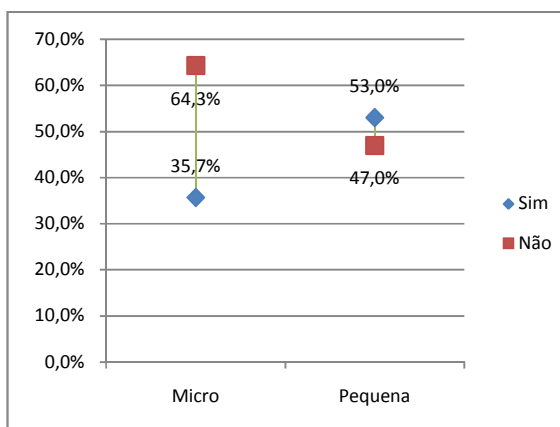
Consolidando os valores em dois grupos, o primeiro formado pelas empresas que afirmam realizar análise de risco e rentabilidade para novos investimentos (grupo sim) e o segundo composto pelas empresas que não realizam (grupo não), identifica-se que ambos os portes guardam conformidades entre os seus percentuais (Figura 29 (4)). Ainda no tocante aos resultados, a maioria das empresas ficou contida no grupo denominado “sim”.

Figura 29 (4)- Realiza análise de risco e rentabilidade para novos investimentos por porte (consolidado)



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Figura 30 (4)- Hábito de comparar os custos da injeção de recursos por porte (consolidado)



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Referente à consolidação da questão “hábito de comparar os custos da injeção de recursos próprios em relação à utilização de recursos de terceiros” e seguindo os mesmo critérios de formação de grupos do parágrafo anterior, observa-se na Figura 30 (4) que para as pequenas empresas os percentuais dos grupos são muito próximos⁴⁶, apesar de haver a maioria do grupo “sim” (53,0%). Para as micro, a maioria das empresas compõe o grupo do “não” (64,3%), ficando o grupo do “sim” composto por 35,7%. Os resultados apresentados indicam um tendência para a prática descrita pela teoria de *pecking order*, pois normalmente as empresas possuem uma preferência por determinado tipo de recurso, que, por sua vez, aplicam tal recurso sem fazer comparações ou meta de endividamento. Em relação à teoria *tradeoff*, os resultados obtidos mostram que a hipótese de que as organizações buscam a maximização do valor da empresa mediante forma de endividamento não se mostrou válida para grande parte dos empreendimentos analisados.

Visando ainda efetuar uma comparação da expectativa do custo do capital próprio com a margem de lucro bruto das empresas pesquisadas (Tabela 5 (4)), nestas, foi possível verificar que existe uma relação tendencial entre as duas variáveis, pois apesar de grande parte dos empreendimentos não utilizar rotinas descritas pela teoria *tradeoff*, os recursos de origem própria normalmente têm as suas expectativas superadas quando comparadas com a margem de lucro bruto aplicada. Ainda na tabela 5 (4), é possível verificar que existe a tendência do lucro bruto normalmente ser maior do que a expectativa de retorno do capital próprio (custo de capital próprio)⁴⁷.

Conforme a Tabela 5 (4), os dados de média, mediana e moda mantiveram a relação de superioridade entre a margem de lucro bruto e custo do capital próprio.

Tabela 5 (4)- Análise descritiva do custo do capital próprio e do lucro bruto

Variável	Média	Mediana	Moda	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
Custo do Capital Próprio (R\$)	24,31	20,00	20,00	16,69	90,00	5,00
Margem de lucro Bruto (R\$)	39,97	30,00	30,00	24,13	90,00	10,00

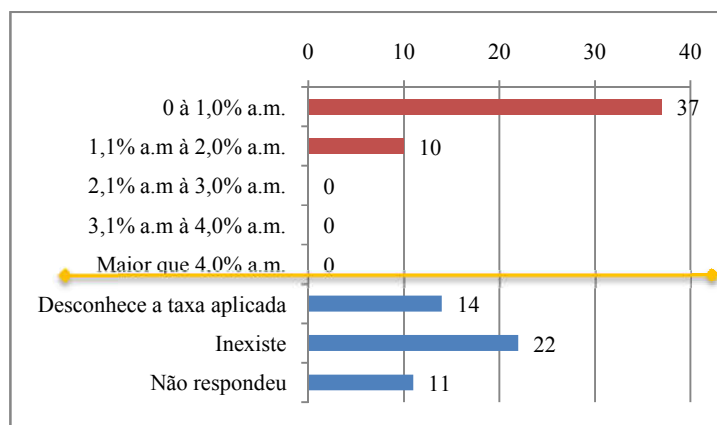
Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

⁴⁶ Diferença de seis pontos percentuais.

⁴⁷ Evidentemente, a resposta mais clara para esta relação seria com a apuração do lucro líquido, contudo o levantamento de dados financeiros referentes a todas as diversas despesas envolvidas e necessárias para o cálculo do valor seria algo basicamente impraticável numa pesquisa quantitativa.

Para o custo do capital de terceiros, foi utilizada a média ponderada, tendo como peso os valores do financiamento. As médias obtidas foram classificadas em cinco faixas de taxas percentuais. Além das faixas percentuais, foram incluídos três tipos gerais de respostas, definidas como: a) desconhece a taxa aplicada – para os entrevistados que não conhecem o custo de capital dos recursos de terceiros obtidos pela sua empresa, b) inexistente – para as empresas que não possuem qualquer tipo de captação de recursos de terceiros oriundos de financiamentos ou empréstimos e c) não respondeu – para os entrevistados que não responderam a segunda parte da entrevista que continha questões efetuadas pela técnica do balanço perguntado. De acordo com os dados coletados (Figura 31 (4)), foi possível calcular o custo de capital de terceiros da metade dos empreendimentos, ficando os demais enquadrados em outras categorias. Para a metade, foi possível obter informações de taxas, e destes a maioria dos empreendimentos demonstrou possuir custo de capital situado na faixa de “0 a 1,0% a.m.” ou seja 78,72%. Contudo, um relevante percentual do total da amostra demonstrou não conhecer a taxa aplicada na captação de recursos de terceiros (14,9%). A Figura 31 (4) demonstra tais resultados:

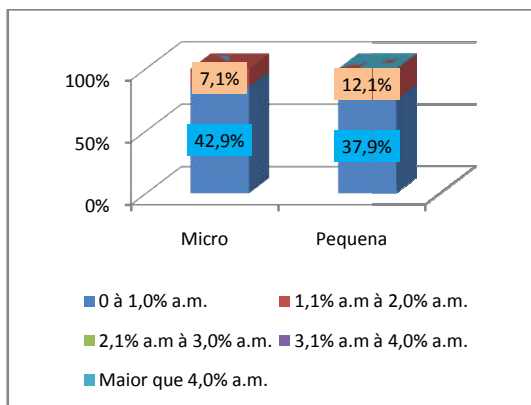
Figura 31 (4)- Custo de capital de terceiros por faixa



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

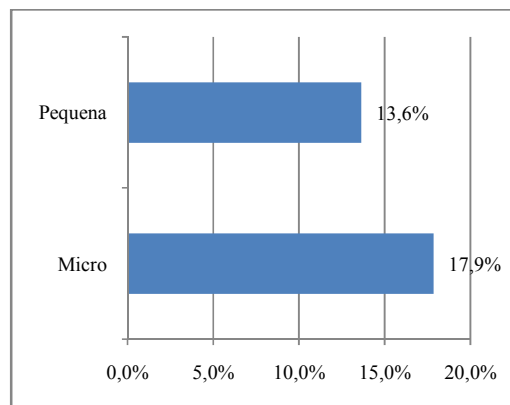
No tocante ao porte, referente ao custo de capital de terceiros e consolidados em dois grupos, sendo o primeiro grupo representando pelas empresas pesquisadas que foram possíveis calcular o custo médio ponderado de capital de terceiros (Figura 32 (4)) e o segundo formado pelos empreendimentos que não foram possíveis apurar o valor do custo de capital de terceiros (Figura 33 (4)), os resultados foram os seguintes:

Figura 32 (4) Custo médio de capital de terceiros por faixa e por porte



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Figura 33 (4)- Desconhecimento do custo de capital de terceiro por porte



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Conforme Figura 32 (4), as microempresas pesquisadas possuem uma frequência maior na menor faixa de custo, não havendo registro para ambos os portes de taxas superiores a 2,0% a.m. Referente ao grupo que não foi possível obter o valor do custo de capital de terceiros, representado pelo Figura 33 (4), as empresas de pequeno porte examinadas foram as que apresentam um menor percentual (13,6%).

No tocante ao nível de alavancagem, o índice geral obtido referente ao endividamento total ficou em 0,42, representando deste modo que para cada real aplicado na empresa 0,42 centavos são oriundos de capital de terceiros.

Sinteticamente, os resultados dos dados coletados demonstraram que **a maioria das empresas atua com os capitais dos tipos próprios e de terceiros**. Quanto ao custo de capital e o nível de alavancagem, foi possível mensurar seus valores, assim como obter algumas características. Dentre as mais relevantes destacam-se:

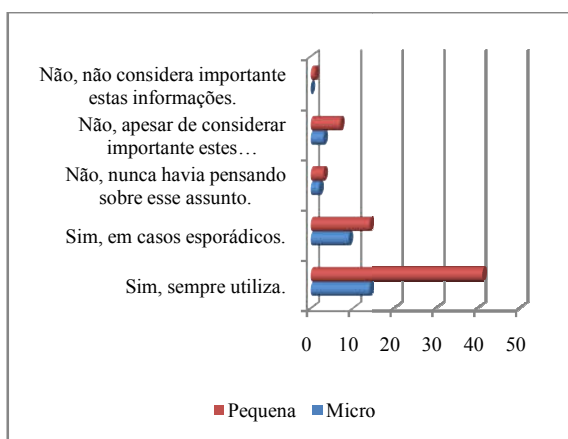
- normalmente realizam medição da rentabilidade para novos investimentos;
- não possuem hábitos contundentes para a comparação de tipos de capital antes da sua aplicação;
- tendem a possuir percentual de lucro bruto maior que o custo de capital próprio;
- possuem custo de capital de terceiros relativamente baixo, quando comparadas ao custo do capital próprio; e,
- apesar de possuírem um custo de capital de terceiros menor que o capital próprio, não possuem grande alavancagem financeira.

4.5 Fatores determinantes relacionados ao processo de decisão

A captação de recursos envolve diversos fatores, sendo alguns determinantes para a composição da estrutura de capital das empresas. Visando definir para **medir e analisar os fatores relacionados ao processo para decisão estratégica referente à escolha da estrutura de capital**, foram coletados dados que geraram diversas informações sobre o funcionamento das micro e pequenas empresas pesquisadas. Estas informações foram relacionadas nos próximos parágrafos.

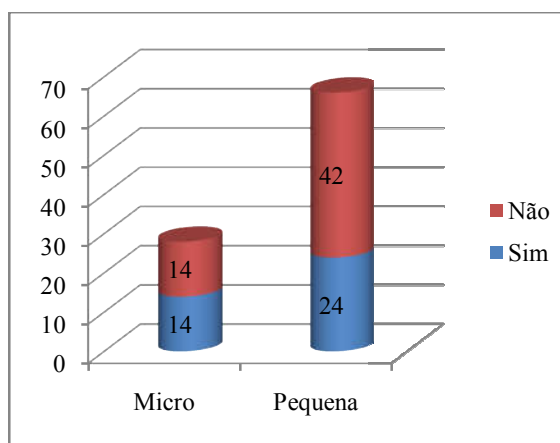
Inicialmente, verificou-se o papel da contabilidade como determinante para a captação de recursos. Os resultados demonstraram que relatórios contábeis são sempre utilizados para a maioria das empresas analisadas (58,5%); para 24,5% das empresas o uso não é contínuo, sendo que 17,0% não utilizam qualquer tipo de informação contábil antes de tomar decisões financeiras. Logo, as informações contábeis são fontes de informações consideradas pela maioria das empresas pesquisadas antes de captar recursos. Quando separadas por porte, as micro e pequenas empresas mantiveram os resultados gerais, sendo seus respectivos resultados estabelecidos em 50,0% e 62,1%. A Figura 34 (4), apresenta os resultados obtidos considerando a divisão pelos portes.

Figura 34 (4)- Utiliza relatórios contábeis para a tomada de decisão por porte



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

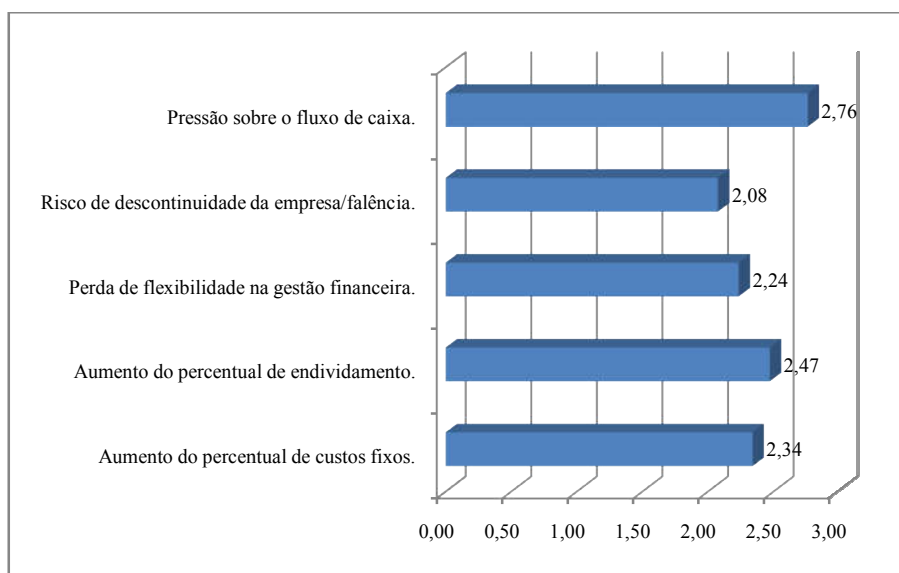
Figura 35 (4)- Utilização de recursos de terceiros versus riscos por porte



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Na opinião dos gestores, a utilização de recursos de terceiros podem apresentar riscos para a empresa (40,4%), porém prevaleceu o julgamento de que estes recursos não apresentam riscos (59,6%). Na divisão por portes, as micro apresentaram opiniões igualmente divididas e para as pequenas houve a manutenção da prevalência de que os recursos de terceiros não apresentam risco na sua utilização (Figura 35 (4)). Tal fato deve-se à crença de que os recursos captados sendo bem aplicados não apresentarão risco de perda.

Figura 36 (4)- Riscos em relação à utilização de recursos de terceiros



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Dentre as empresas pesquisadas que opinaram sobre a existência de riscos (total de 38), visou-se medir qual o risco mais contundente, numa relação pré-determinada composta por cinco tipos de riscos (Figura 36 (4)). Os gestores efetuam suas opções numa escala de zero a quatro, sendo zero o nível de risco inexistente para a empresa pesquisada e quatro o maior nível de risco percebido. De acordo com o cálculo do *ranking* médio especificado nos procedimentos metodológicos deste trabalho, o tipo de risco “pressão sobre o fluxo de caixa” foi o que obteve o maior valor no *ranking*, ficando o risco de descontinuidade da empresa ou falência em última posição.

As dificuldades de captação de recursos são importantes variáveis que afetam diretamente a estrutura de capital de uma empresa. Visando medir estas dificuldades, foram postas questões também com escalas de zero a quatro com opções previamente definidas para serem avaliadas pelo *ranking* médio. O grupo referente à apresentação de garantias (real ou

fidejussória) foi o que mais foi pontuado, apresentando os maiores valores no *ranking* médio (Figura 37 (4)). No que tange aos portes, o grupo de opções mais ligado ao conhecimento (atender a solicitação de documentos e entender o processo de crédito) foi o mais pontuando no âmbito das microempresas (Figura 38 (4)).

Figura 37 (4)- Grau de dificuldade para captação de recursos de terceiros

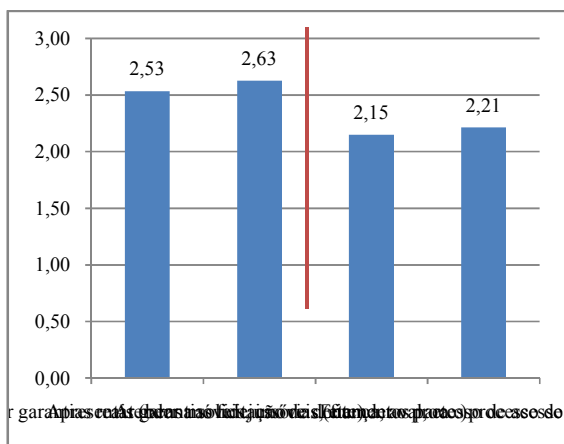
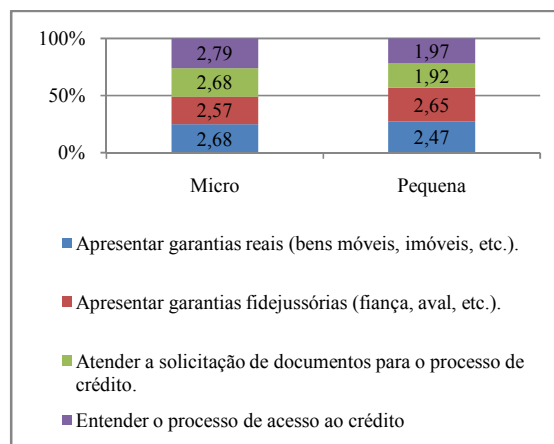


Figura 38 (4)- Grau de dificuldade para captação de recursos de terceiros por porte



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

A necessidade de capital de giro varia de acordo com o segmento e forma de atuação das empresas, assim como também é um importante fator para a formação da estrutura de capital. Propondo-se se obter informações sobre a necessidade de capital, foram coletadas informações sobre as operações dos empreendimentos nos que se referiam às compras e vendas a prazo. A Tabela 6 (4) apresenta os principais resultados da análise descritiva dos dados coletados.

Tabela 6 (4)- Análise descritiva das compras e vendas a prazo

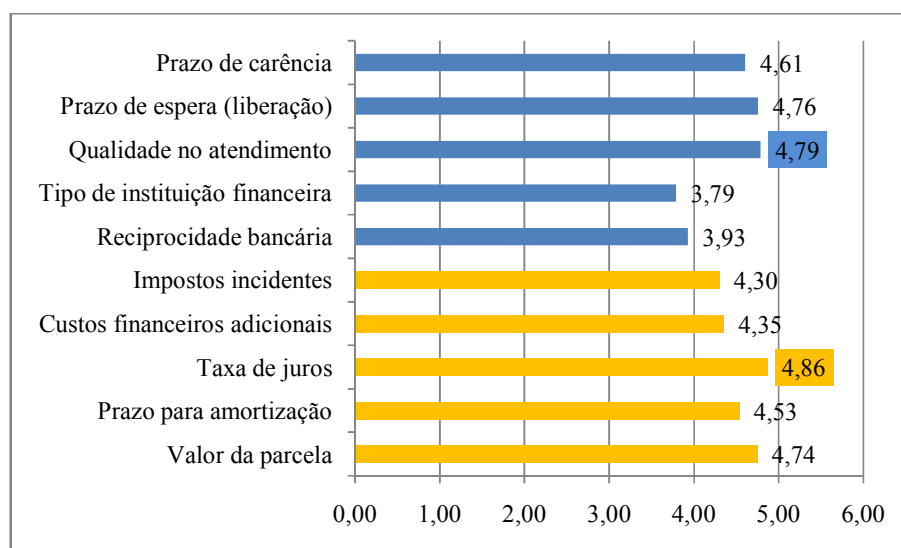
Variável	Média	Mediana	Moda	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
Compras a prazo (%)	54,9%	60,0%	100,0%	35,7%	100,0%	0,0%
Vendas a prazo (%)	50,4%	50,0%	70,0%	28,7%	100,0%	0,0%
Prazo compras (dias)	44,6	38,5	0,0	40,1	180,0	0,0
Prazo Vendas (dias)	51,8	45,0	30,0	36,2	150,0	0,0

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Identifica-se a existência de relação das vendas com as compras nas empresas examinadas, fato este que pode resultar numa necessidade menor ou maior de capital para a realização das operações financeiras das empresas.

A captação de recursos de terceiros possui alguns atributos que normalmente são avaliados antes da obtenção e fechamento das operações financeiras. Visando analisar a importância e conseqüente influência na determinação da composição de capitais, foram elaboradas questões com escala *likert* para avaliar os atributos. Mediante utilização do *ranking* médio, foram obtidos resultados os quais apresentaram a “taxa de juros” e a “qualidade no atendimento” no momento de captação de recursos de terceiros como os dois atributos mais importantes. A Figura 39 (4) relaciona os demais resultados.

Figura 39 (4)- Importância dos atributos referentes à captação de recursos de terceiros



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

A figura anterior à Figura 39 (4) apresenta uma divisão em dois grupos formados por cinco variáveis cada: o primeiro grupo mais relacionado com atributos não financeiros e o segundo composto por variáveis financeiras. Para uma análise mais profunda destes resultados, foi extraída média aritmética referente aos valores do *ranking* médio de cada atributo, sendo separados pelo grupo financeiro e não financeiro, conforme apresenta a Tabela 7 (4).

Tabela 7 (4)- Atributos por categoria

	Atributo	Ranking médio
Financeiro	Valor da parcela	4,74
	Prazo para amortização	4,53
	Taxa de juros	4,86
	Custos financeiros adicionais	4,35
	Impostos incidentes	4,30
	Média do grupo financeiro	4,56
Não financeiro	Reciprocidade bancária	3,93
	Tipo de instituição financeira	3,79
	Qualidade no atendimento	4,79
	Prazo de espera (liberação)	4,76
	Prazo de carência	4,61
	Média do grupo não financeiro	4,37

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Os valores das médias para ambos os grupos (financeiro e não financeiro) ficaram em percentuais aproximados. O grupo financeiro obteve 4,56 de média e o grupo não financeiro com 4,37, demonstrando deste modo a relevância das variáveis não financeiras como importantes determinantes para a estrutura de capital das MPEs pesquisadas.

Os determinantes relacionados ao processo para decisão estratégica referente à escolha da estrutura de capital das empresas pesquisadas são diversos, contudo foram percebidos como os mais contundentes os seguintes:

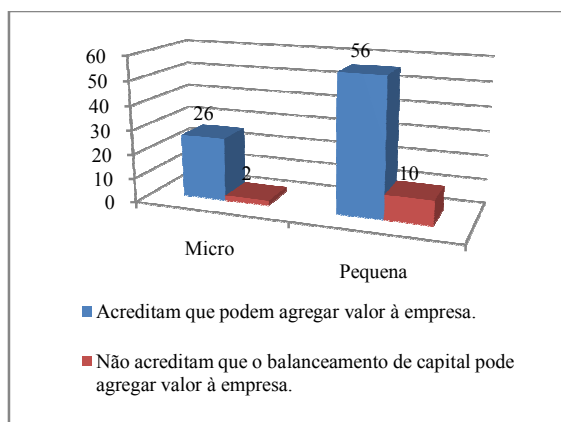
- a) a taxa de juros e a qualidade no atendimento são os atributos mais importantes no momento da captação de recursos de terceiros;
- b) variáveis financeiras e não financeiras possuem importâncias relevantes;
- c) questões operacionais referentes a compras e vendas podem influenciar a estrutura de capital das MPEs;
- d) existem limitações das MPEs para a captação de recursos, os mais contundentes estão relacionados à apresentação de garantias;
- e) a pressão sobre o fluxo de caixa é o item mais frequente nas empresas pesquisadas no que se refere aos riscos da captação de recursos de terceiros; e,
- f) a maioria das MPEs acredita na inexistência de risco na captação de recursos de terceiros.

4.6 Composição do capital

O estudo da composição de capital das MPEs é a base principal desta pesquisa. Os dados coletados pela técnica do balanço perguntado possibilitaram uma análise mais precisa deste segmento, assim como permitiu o cálculo de índices importantes para a comparação entre empresas.

Acerca da composição de capital, inicialmente buscou-se verificar a opinião dos gestores quanto à influência da estrutura de capital em relação ao valor das suas empresas. Os resultados gerais apresentaram que a maioria dos gestores (87,2%) acredita que uma estrutura ótima de capital pode agregar valor à empresa. Na divisão por portes, o grupo das microempresas apresentou o maior percentual de confiança (92,9%), possuindo as pequenas um percentual de 15,2% de gestores que não acreditam na relação anteriormente citada (Figura 40 (4)).

Figura 40 (4)- Estrutura ótima de capital por meio do balanceamento de tipos (própria e de terceiros)



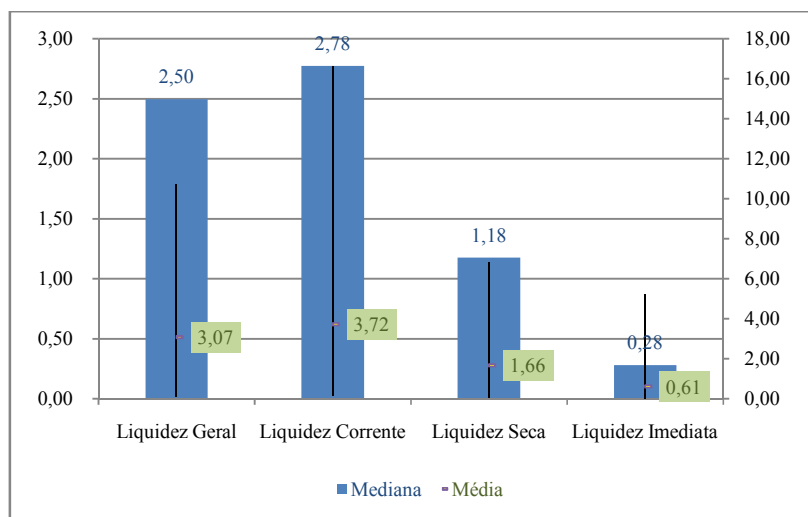
Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Os dados econômico-financeiros coletados, conforme o Quadro 2 (3), possibilitaram a geração de novos resultados patrimoniais. Estes dados patrimoniais, por sua vez, permitiram a geração de índices econômicos e financeiros. Os índices de liquidez e endividamento possibilitaram gerar um nível de comparação com os dados econômicos e financeiros das empresas. Logo, para as empresas pesquisadas a forma de comparação das situações econômicas e financeiras foi por meio de índices.

Referentes aos índices de liquidez, os empreendimentos examinados demonstraram possuir um liquidez relativamente alta. Para a **liquidez geral**, que representa a capacidade de

pagamento global, a média ficou em 3,07, ou seja, para cada R\$ 1,00 de dívida de curto e longo prazo as empresa no geral possuem R\$ 3,07. Quando verificado a **liquidez corrente**, identificou-se uma elevação ainda maior da média, mediana, mínimo e máximo, ficando o valor do índice da mediana fixado em 2,78. A **liquidez seca**, voltada para uma análise mais imediatista da situação financeira das empresas, ficou estabelecida a sua média em 1,66. Referente aos pagamentos de curto prazo saldados apenas pela liquidez imediata (disponíveis do caixa, de conta corrente pagamentos e aplicações), o índice de liquidez imediata ficou em 0,61. Referente aos índices, observa-se que a média e a mediana não coincidem (Figura 41 (4)), assim como em alguns casos o desvio padrão se aproxima do valor da média (Tabela 8 (4)), estas informações indicam que os dados são bastante assimétricos e de elevada variância. Contudo, para todos os índices coletados a maioria das empresas apresentou informações econômicas e financeiras satisfatórias.

Figura 41 (4)- Índices de Liquidez



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Os índices de endividamento trouxeram informações curiosas sobre as MPes pesquisadas. Inicialmente, conforme Tabela 8 (4), verifica-se uma grande frequência de empresas que não possuem dívidas de terceiros de longo prazo, 34 no total. Segundo, o índice de **composição do endividamento** é resultante da razão entre dívida de longo prazo e dívidas de terceiros totais (de curto e longo prazo); o resultado da moda 1,00 significa que a divisão foi realizada por números iguais, evidente pelo valor da dívida de terceiros de curto prazo. A **imobilização do capital próprio ou patrimônio líquido** resultou no valor médio de 0,75, ou

seja, para cada R\$ 1,00 existente de capital próprio, existe R\$ 0,75 imobilizado na empresa. Os índices do **endividamento total** demonstraram uma baixa alavancagem da empresa, pois para cada real do ativo, na media geral existe apenas R\$ 0,42 originados de fontes de terceiros, ou seja, utilizam na sua empresa mais capital próprio que outro tipo de capital. O endividamento de curto prazo corresponde à comparação entre o ativo ou passivo total em relação ao que se deve pagar no curto prazo, logo para cada R\$1,00 de dívida total, na média, R\$ 0,19 corresponde às dívidas de curto prazo.

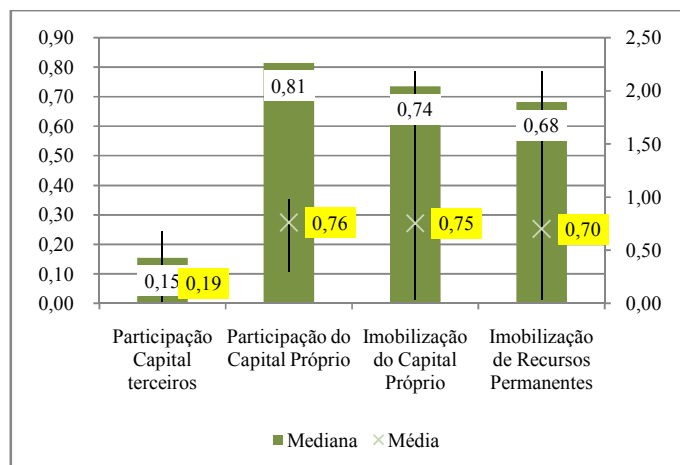
Tabela 8 (4) - Índices de endividamento

	Composição Endividamento	Imobilização PL	Imobilização Recursos Não Corrente	Endividamento Total	Endividamento Curto Prazo
Média	0,83	0,75	0,70	0,24	0,19
Mediana	0,98	0,74	0,68	0,19	0,15
Desvio Padrão	0,21	0,40	0,37	0,18	0,16
Moda	1,00	0,44	0,44	0,07	0,07
Máximo	1,00	2,18	2,18	0,70	0,68
Mínimo	0,26	0,04	0,04	0,01	0,01

Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Considerando que este estudo também é exploratório, para alguns índices torna-se difícil uma comparação mercadológica, pois como comentado neste trabalho, não existem dados econômico-financeiros disponíveis no mercado para análise.

Figura 42 (4)- Índices de estrutura de capital

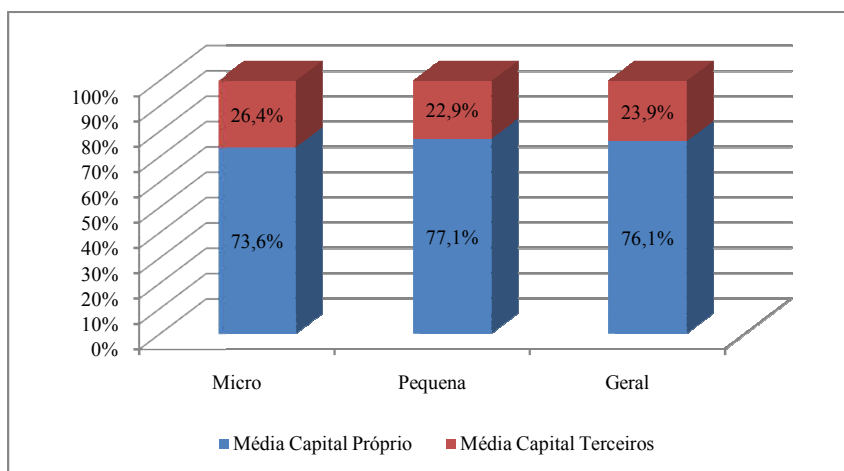


Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

Os índices de estrutura de capital mostram que a composição de capital das MPEs examinadas é essencialmente formada por recursos próprios. Verificando o **índice de participação de capital de terceiros**, identifica-se que a média de 0,19 é um valor muito pequeno em relação ao total da dívida, ou seja, de um total de R\$1,00 de dívida apenas R\$ 0,19 corresponde, em média, à dívida com terceiros. Contudo, o indicador da **participação de recursos próprios** demonstra a existência de empresas com praticamente todos os seus recursos de origem própria (Figura 42 (4)), fato este que não acontece com os recursos de terceiros. Quando comparados os tipos de endividamento de longo prazo com a aplicação permanente da empresa, identifica-se novamente uma grande participação de recursos próprios, pois entre os dois índices praticamente não existem grandes variações (imobilização do capital próprio e imobilização de recursos permanentes).

A contundente participação do capital própria na estrutura financeira das MPEs pesquisadas fica evidente quando analisada a média da participação dos tipos com a composição total dos recursos. A Figura 43 (4) apresenta esta superioridade, tanto no porte micro, como no pequeno e na avaliação geral.

Figura 43 (4)- Estrutura de capital geral



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

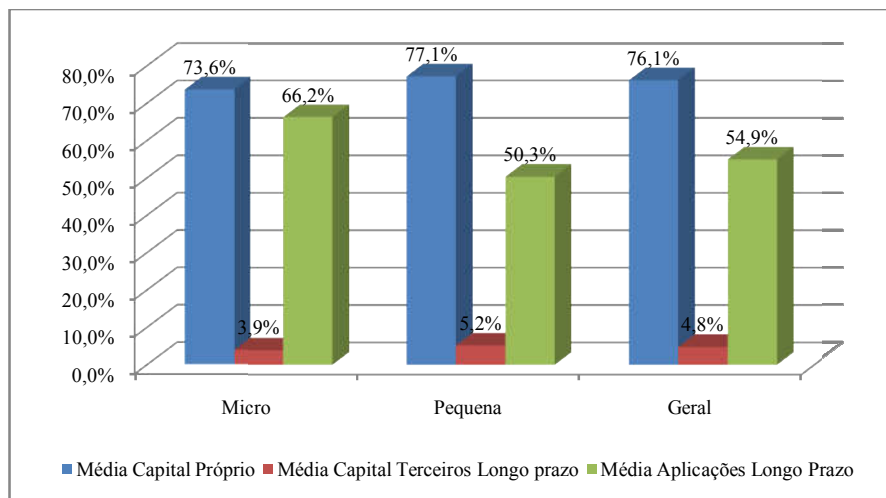
Voltado mais especificamente para a estrutura de capital, ou seja, para os recursos de longo prazo do ativo e passivo, quando efetuada a análise⁴⁸ entre origem de recursos⁴⁹ e

⁴⁸ Recursos terceiros longo prazo em relação à aplicação de longo prazo $[\text{ELP}/(\text{ANC}+\text{AP})]$, recursos próprio em relação aos aplicação de longo prazo $[\text{PL}/(\text{ANC}+\text{AP})]$ e aplicações de longo prazo em relação ao ativo total $[(\text{ANC}+\text{AP})/\text{AT}]$.

⁴⁹ Somente os recursos de terceiros de longo prazo e capital próprio.

aplicações, também fica evidente o peso do capital próprio na composição da estrutura. As médias apresentadas dos recursos de terceiros foram visivelmente inferiores à média do capital próprio (Figura 44 (4)).

Figura 44 (4)- Estrutura de capital geral (longo prazo)



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2013)

A análise realizada com os dados econômico-financeiros coletados mediante técnica do balanço perguntado permitiu a efetuação da apuração e comparação entre empresas. Inicialmente, foi possível verificar as diferenças entre empreendimentos no tocante as suas contas patrimoniais, as quais apresentaram relevantes distinções. Contudo, a análise por índices permitiu uma comparação efetiva entre indivíduos e seus respectivos portes. Observou-se que estrutura financeira e de capitais normalmente é composta por recursos de origem própria, apesar de que a maioria dos gestores acredita na influência da estrutura de capital em relação ao valor das suas empresas e na constatação do custo de capital próprio ser superior ao de terceiros.

5 Conclusões

O presente trabalho teve como objetivo geral investigar e analisar a composição da estrutura de capital das micro e pequenas empresas, mediante a técnica do balanço perguntado. Os resultados desta pesquisa em grande parte guardaram conformidade com outros estudos no que se refere às características das MPEs⁵⁰ contudo, referentes aos dados financeiros, não foram possíveis as comparações pela dificuldade de identificação ou inexistência de estudos similares.

Desenvolvida mediante utilização do método survey e técnicas de estatística descritiva, a presente pesquisa também fez uso da técnica do balanço perguntado que mostrou uma ferramenta fundamental para o alcance dos presentes resultados.

No tocante às características da amostra, a maioria das empresas pesquisadas era composta por empresas comerciais, optante do regime de tributação denominado de Simples Nacional. Também, em geral são administradas pelos seus proprietários e constituídas sobre a forma de empresário individual.

Fundamentalmente, o segmento de MPE possui estrutura de capital preponderantemente composta com recursos de origem própria. Apesar das observações que indicam que o capital de terceiro obtido por este grupo de empresas, é relativamente menor que o custo do capital próprio. Contudo, a margem de lucro bruto também se mostrou tendencialmente superior aos custos totais de captação. Observaram-se também os administradores destas empresas acreditam na geração de melhores resultados mediante utilização de recursos de terceiros.

Dentre os diversos determinantes da estrutura de capital observados, destaca-se o fato de variáveis financeiras e não financeiras terem pesos similares no ato da captação de fundos. Referente ao endividamento junto a terceiros ou o nível de alavancagem, este se mostrou relativamente pequeno. Ainda no tocante à alavancagem, comportamentos visando à estrutura ótima de capital se mostrou irrelevante para uma grande parte das empresas, determinando em parte um distanciamento da teoria *tradeoff*. Por outro lado, os resultados demonstraram a validade da teoria *pecking order* no segmento estudado. Observou-se, também, que o governo influencia fortemente na estrutura de capital das micro e pequenas empresas pesquisadas, especialmente pela disponibilização de recursos com um custo de capital bastante inferior ao

⁵⁰ Como, por exemplo, as pesquisas realizadas pelo SEBRAE (2007) e IBGE (2003).

que normalmente é ofertado no mercado financeiro. Estas ofertas são realizadas notadamente por bancos de características públicas, os quais, conforme resultados, possuem a grande preferência destas empresas.

Quanto às diferenças por porte, verifica-se que operacionalmente as micro detêm menos informações do que as pequenas empresas pesquisadas. As micro são as que proporcionalmente separam menos as despesas entre empresa e proprietário, assim como relativamente têm menos conhecimento do seu custo de capital; elas utilizam menos produtos bancários dos tipos empréstimos e/ou financiamento, especialmente no que se refere a recursos provenientes de apoio governamental para o desenvolvimento. Por outro lado, seus gestores proporcionalmente acreditam mais na geração de melhores resultados financeiros mediante utilização de recursos de terceiros do que as de porte pequeno, efetuando esta comprovação na prática, pois possuem estrutura financeira formado com percentual de capital de terceiros maior que as pequenas empresas. No tocante à estrutura de capital e diante dos dados coletados, percebe-se que quanto maior a empresa, mais endividada, pois considerando somente as dívidas de longo prazo, relativamente as pequenas empresas analisadas levam vantagem.

Enfim, estruturalmente, as micro e pequenas empresas pesquisadas são composta pela maioria de capital de origem própria e possuem diversos determinantes que influenciam diferente cada porte. Analiticamente não foram encontradas evidências entre a relação idade da empresa e estrutura de capital; por outra linha de análise e ainda sobre os dados das empresas pesquisadas, observou-se que quanto maior a empresa maior a participação de recursos de terceiros.

Apesar da grande complexidade entre indivíduos empresariais e de suas vastas formas de composição de capital, os resultados obtidos neste trabalho podem servir de pontos para futuras análises com especificidades maiores no segmento. Além do que, as informações resultantes podem contribuir tanto como o ambiente empresarial como o acadêmico. A forma de coleta de dados e os seus tipos de análises não se limitam apenas à metodologia para a geração de informações científicas, mas, de nível igual de importância, para o setor empresarial que normalmente sofre com a ausência de dados contábeis confiáveis das suas operações.

Sobre especificamente o tema estrutura de capital, foi possível observar a existência de linhas invisíveis que unem e traduzem informações entre as empresas pesquisadas. Estas linhas traçam caminhos os quais as empresas trilham para a formação do seu capital. E sobre estes caminhos é que estão os resultados deste trabalho.

O desenvolvimento do presente tema não se mostrou algo fácil ou simples de ser respondido, a identificação e coleta de informações contábeis das micro e pequenas empresas se mostrou um grande desafio, pois num ambiente tão complexo, a formação econômica e financeira das empresas não se mostrou diferente. O objetivo geral que se refere à investigação e análise da composição da estrutura de capital das micro e pequenas empresas foi atingido, tendo como conclusão que a formação normalmente é composta por recursos de origem própria.

6 Recomendações e considerações finais

Nesta parte, serão inclusas as recomendações e considerações sobre eventos observados, sugestões de pesquisas e fatores importantes relacionados à pesquisa realizada para execução deste trabalho.

- Observou-se que, no tocante à entrevista, o planejamento é fundamental para o alcance dos objetivos propostos, contudo a atenção não deve se limitar apenas à elaboração do questionário e roteiro de entrevista. A apresentação do entrevistador, incluindo vestuários e acessórios, deve ser observada visando o gerenciamento de uma imagem que vise transparecer a confiança e integridade, especialmente em entrevistas que tratem de dados financeiros, os quais normalmente são confidenciais.
- De acordo com informações de alguns indivíduos da amostra, existe uma provável tendência de migração de algumas MPEs para o MEI (fechamento legal do empreendimento e registro do empreendedor), devido a alguns fatores considerados com vantagens, a exemplo de: incentivos governamentais, acesso rápido ao crédito, custo baixo de capital, menor incidência de impostos e facilidade de abertura. Torna-se oportuno sugerir que este possível fenômeno seja futuramente estudado.
- Por ocasião das entrevistas realizadas, foi percebida uma provável relação entre conhecimentos financeiros do administrador do empreendimento e o custo de capital da empresa. Este aspecto, apesar de parecer evidente e lógico, merece ser explorado de forma maior, visando especialmente medir a influência dos conhecimentos financeiros dos administradores em relação à estrutura de capital dos empreendimentos.
- Coloca-se como sugestão para futuros estudos, também, a replicação desta pesquisa em outras localidades, no sentido de verificar se as variáveis se comportam da mesma maneira ao que foi encontrado no município estudado.
- Observou-se na pesquisa realizada a formação de redes de empresas pertencentes na prática a um único indivíduo, havendo a constituição da empresa principal e diversas outras abertas com Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ), diferentes da empresa central. Normalmente, a empresa central é aberta na titularidade do empresário e as demais nos nomes de familiares. Este fenômeno se explica

especialmente pela existência de sistema de tributação diferenciado para as MPes (Simples Nacional). Deste modo, assim que a empresa central atinge o limite máximo de faturamento para a permanência no Simples Nacional, ao invés de alterar o seu regime de tributação, o empresário abre novas empresas e transfere parte do faturamento da empresa central para os empreendimentos recém-abertos, mantendo, desta maneira, a permanência no sistema de tributação simplificado.

- É importante considerar o contexto da realização da pesquisa deste trabalho, o local da pesquisa e conseqüentemente as empresas pesquisadas, que sofreram de perdas econômicas devido à estiagem na Região Nordeste do Brasil.
- Não foi possível auferir precisamente o impacto das características das empresas de mesmo setor e sua estrutura de capital, sendo necessário um levantamento mais amplo de dados para a definição destas relações.
- Neste trabalho não foi detectado a forma de constituição do tipo empresa Individual de Responsabilidade Limitada – Eireli, conforme institui a Lei nº 12.441, de 11 de julho de 2011⁵¹. A Eireli é definida como a empresa constituída por uma única pessoa como titular de todo o capital social, devidamente integralizado. O capital não poderá ser inferior a 100 (cem) vezes o maior salário-mínimo vigente no País. Os bens pessoais do titular estão livres de responsabilização pelas dívidas da empresa.

⁵¹ Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112441.htm.

Referências

- ABREU FILHO, J. et al. **Finanças corporativas**. Rio de Janeiro: FGV, (2007).
- ADEDEJI, A. (12 de 03 de 2002). A Cross-sectional Test of Pecking Order Hypothesis Against Static Trade-off Theory on UK. **Social Science Electronic**, 2002. Disponível em Publishing: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=302827. Acesso em 03 de 12 de 2012.
- ALMEIDA, M. I. ROSS, E. S. (2012). **A visão dos bancos em relação aos micro e pequenos empresários**. Departamento de Administração FEA – USP. Disponível <http://www.ead.fea.usp.br/eadonline/grupodepesquisa/publica%C3%A7%C3%B5es/martinho/19.pdf> Acesso em 12 de 08 de 2012.
- ANDRADE, A. et al. Estudo do comportamento de períodos secos e chuvosos no município de Garanhuns, PE, para fins de planejamento agrícola. **Revista Brasileira de Tecnologia Aplicada nas Ciências Agrárias**, 55-61, 2008.
- BALDIN, N. & MUNHOZ, E. M. Snowball (bola de neve): uma técnica metodológica para pesquisa em educação ambiental comunitária. **X CONGRESSO NACIONAL DE EDUCAÇÃO – EDECERE**, Curitiba(PR), 2011.
- BANCEL, F. & MITTOO, U. (2003). The determinants of capital structure choice: a survey of European firms. **The American Finance Association**. Disponível em: http://www.afajof.org/pdfs/2003program/articles/franck_bancel.pdf. Acesso em 03 de 12 de 2012.
- BANCO DO NORDESTE DO BRASIL (BNB). **Relatório Anual e Balanço Social 2007**. 2008. Disponível em: http://www.bnb.gov.br/content/aplicacao/o_banco/relacao_acionistas/docs/relatorio_anual_bn_b_2007.pdf. Acesso em 12 de 08 de 2012.
- BATISTA, A. F. et al. Estrutura de capital: uma estratégia para o endividamento ideal ou possível. **XXV Encontro Nac. de Eng. de Produção**, Porto Alegre (RS), 2005.
- BERNSTEIN, P. **Against the Gods**: the remarkable story of risk. New York: John Wiley & Sons, 1998.
- BOMPAN, F. Micro e pequenas sustentam 70% dos municípios no Brasil. **Panorama Brasil**, 2012. Disponível em: <http://www.panoramabrasil.com.br/economia/micro-e-pequenas-sustentam-70-dos-municipios-no-brasil-id95842.html>. Acesso em 13 de 10 de 2012.
- BONESS, A. J. A pedagogic note on the cost of capital. **Journal of Finance**. Vol. 00, n. 00, p. 000, mar. 1964.
- BRASIL ECONÔMICO. Crédito no Brasil cresce mais de 500% em 10 anos. **Brasil Econômico**, p. 30, 2012. Disponível em: http://brasileconomico.ig.com.br/noticias/novo-canal-de-acesso-ao-credito-no-pais_135910.html. Acesso em 19 de 09 de 2012.

BREALEY, R. & MYERS, S. **Principles of corporate finance**. New York: McGraw-Hill: 4 Edition, 1991.

BRENNETT, M. & DONNELLY, R. The determinants of capital structure: some UK evidence. **British Accounting Review**, vol. 25, n. 00, pp. 43-59, 1993.

BREWER, D. E., & MICHAELSEN, J. B. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment: comment. **American Economic Review**. Vol. 00, n. 00, p. 00, jun. 1965.

BRUNI, A. L. **PASW aplicado à pesquisa acadêmica**. São Paulo, SP: Atlas, 2011.

BURKOWSKI, É. et al. Identificação de preferências e atributos relacionados à estrutura de capital em pequenas empresas. **RAE-eletrônica**, v. 8, n. 1, Art. 2, 2009.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Projetos de leis e outras proposições**. Câmara dos Deputados. Disponível em: <http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=496725>. Acesso em 29 de 7 de 2012.

CAMARGOS et al. Fatores condicionantes de inadimplência em processos de concessão de crédito a micro e pequenas empresas do estado de Minas Gerais. **RAC – Revista de Administração Contemporânea**. Vol. 00, n. 00, p. 333-352, mar/abr 2010.

CARNEIRO, et al. A agroindústria de alimentos derivados do cacau na área de atuação do BNB. **Informe Rural ETENE**. Vol. 00, n. 00, p. 00, 2008.

CARNEIRO, M., MATIAS, A. B. & JÚNIOR, C. C. Microcrédito: Instrumento de Geração de Valor para Microempreendimentos. **X Semead**, 2007.

CARVALHO, D. & SOUZA, J. (20-23 de 07 de 2008). Análise da cadeia produtiva de caprino-ovino cultura em Garanhuns. **XLVI Congresso da Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural**, 2008.

CHITTENDEN, F. et al. Small firm growth, access to capital markets and. **Small Business Economics**, 8(1), Vol. 00, n. 00, p.59-67, 1996.

CHU, F. Optimal capital structure revisited. **Bankers Magazine (BZE)**, p. 9-13, 1996.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. (2002). **Manual de procedimentos contábeis para micro e pequenas empresas - 5ª Edição**. Sebrae, 2002. Disponível em: [http://bis.sebrae.com.br/GestorRepositorio/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/7F39C70980C7BA0203256FCC0046EC76/\\$File/NT0003138E.pdf](http://bis.sebrae.com.br/GestorRepositorio/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/7F39C70980C7BA0203256FCC0046EC76/$File/NT0003138E.pdf). Acesso em 14 de 10 de 2013.

_____. **Resolução CFC nº 1.418 - Conselho Federal de Contabilidade**. Disponível em: www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_1418.doc Acesso em 19 de 1 de 2014.

CORRÊA, MATIAS & VICENTE. Balanço perguntado: uma metodologia de obtenção de demonstrativos financeiros de micro e pequenas empresas. **IX SEMEAD**, 2006.

COUTINHO, K. (11 de 03 de 2013). PIB de PE cresce mais que o dobro do Brasil, mas aquém do esperado. **Portal de notícias da Globo**. Disponível em: <http://g1.globo.com/pe/noticia/2013/03/pib-de-pe-cresce-mais-que-o-dobro-do-brasil-mas-aquem-do-esperado.html>. Acesso em 17 de 05 de 2013.

DAVID, M.; NAKAMURA, W. & BASTOS, D. Estudo dos modelos trade-off e pecking order para as variáveis endividamento e payout em empresas brasileiras (2000-2006). *RAM – Revista de Administração Mackenzie*, Vol. 10, n. 6. p. 00, 2009.

DeANGELO, H. & MASULIS, R. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation”. *Journal of Financial Economics*, vol. 8, n. 00, p. 3-29,1980.

DURAND, D. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment: comment. *American Economic Review*, Vol. 00, n. 00, p. 00, set 1959.

EISENHARDT, K. Agency theory: an assessment and review. *The Academy of Management Review*, Vol. 00, n. 00, p. 57-74, 1989.

FAMÁ, R. & GRAVA, J. W. Teoria da estrutura de capital - as discussões persistem. *Caderno de Pesquisas em Administração*. Vol. 00, n. 00, p. 00, 2000.

FAMÁ, R.; BARROS, L. & SILVEIRA, A. A estrutura de capital é relevante? Novas evidências a partir de dados Norte-Americanos e Latino-Americanos. *Caderno de Pesquisas em Administração*, V.08 nº 2, p. 00, abr 2010.

FELDSTEIN, M.; GREEN, J. & SHESHINSKI, E. Corporate financial policy and taxation in growing economy. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 00, n. 00, p. 411-431, 1979.

FERREIRA FILHO et al. Estrutura de capital e alavancagem financeira em micro e pequenas empresas goianas. *Conjuntura Econômica Goiana*. Vol. 00, n. 00, p. 00, 2011.

FIGUEIREDO, N. (2004). **Método e metodologia na pesquisa científica**. São Paulo: Difusão, 2004.

FOLHAVOX. Revista Exame: Garanhuns é uma das cidades com maior potencial de desenvolvimento econômico. *FolhaVox*. Vol. 00, n. 00, p. 00, ago 2012.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro - produtos & serviços**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.

FREITAS, H. et al. O método de pesquisa Survey. *Revista de Administração*, Vol. 00, n. 00, p.105-112, set 2000.

FUNDAÇÃO DO PATRIMÔNIO HISTÓRICO E ARTÍSTICO (FUNDARPE). **Festival de Inverno de Garanhuns - 20 Anos**. Recife: FUNDARPE, 2012.

GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR. Empreendedorismo no Brasil. *Imprensa da UFPR*. Vol. 00, n. 00, p. 00, 2011.

GRAFSET. **Atlas escolar de Pernambuco**. João Pessoa: GRAFSET, 2003.

GÜNTHER, H. Pesquisa qualitativa versus pesquisa quantitativa: esta é a questão? **Seminário em Psicologia: Metodologia Qualitativa**, pp. 201-210, Brasília (DF), 2006.

HOLMES, S. & KENT, P. An Empirical analyses of the financial structure of small and large Australian manufacturing enterprises. **The Journal of Small Business Finance**, Vol. 1, n. 2, pp. 141-154, 1991.

HONGYAN, Y. **The determinants of capital structure of the sames**: an empirical study of Chinese listed manufacturing companies, 2009. Disponível em: <http://www.seiofbluemountain.com/upload/product/200911/2009zxqyhy10a13.pdf> Acesso em 00 de 0000 de 2013.

HUTCHINSON, P. How much does growth determine SMEs' capital structure? 16tm - **Annual Conference of Small Enterprise Association of Australia and New Zealand**, 2003.

IBGE. **As micro e pequenas empresas comerciais e de serviços no Brasil 2001**. Rio de Janeiro: IBGE, 2003.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA ESTATÍSTICA (IBGE). **IBGE cidade**, 2012. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/cidadesat/topwindow.htm?1>. Acesso em 12 de 08 de 2012.

JENSEN, M. & MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Vol. 00, n. 00, pp. 305-360, 1976.

KASSAI, J. Balanço perguntado: uma técnica para elaborar relatórios contábeis de pequenas empresas. **Anais do XI Congresso Brasileiro de Custos**. Porto Seguro (BA), 2004.

_____. Balanço perguntado: o caso da segunda aposentadoria. ABCustos Associação Brasileira de Custos. 2006.

_____. Termômetro de crédito: Avaliação de Propostas de Empréstimos de Pequenas Empresas Junto a Caixa Econômica Federal. **Anais do XIX Congresso Brasileiro de Custos**. Bento Gonçalves (RS), 2002.

KASSAI, J. & KASSAI, S. Balanço perguntado: solução para as pequenas empresas. **Anais do VIII Congresso Brasileiro de Custos**, São Leopoldo (RS), 2001.

KASSAI, J. et al. Reflexões sobre o Nível de Evasão e o Custo Anual per Capita das Unidades de Ensino da USP com base no método Inquired Balance Sheet. **XXXIV Encontro da ANPAD**, Rio de Janeiro (RJ), 2010.

_____. The monster countries: reflexões sobre o balanço das nações. **1st South American Congress on Social and Environmental Accounting Research – CSEAR**, 2009.

KASSAI, J. R.; CORRAR, L. J.; & NAKAO, A. N. Contribuição para a Avaliação de Riscos de Pequenas Empresas. **4º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo, 2004.

KAYO, E. & FAMÁ, R. (2º Sem. de 1997). Teoria de agência e crescimento: evidências empíricas dos efeitos positivos e negativos do endividamento. **Caderno de Pesquisas em Administração**, Vol.2 nº 5. p. 00, jun 1997.

KIM, W. & SORENSEN, E. (06 de 1986). Evidence on the impact of the agency costs of debt in corporate debt policy. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 00, n. 00, 131-144, 1986.

LANG, L.; OFEK, E. & STULZ, R. Leverage, investment, and firm growth. **Journal Of Financial Economics**, Vol. 00, n. 00, p 3-29, jan 1986.

LOPES, C. S. & COUTINHO, S. F. Transtornos mentais como fatores de risco para o desenvolvimento de abuso/dependência de cocaína: estudo caso-controle. **Revista Saúde Pública**, Vol. 00, n. 00, p. 477-487, 1999.

MARKOWITZ, H. Portfolio selection. **The Journal of Finance**, Vol. 7, No. 1, pp. 77-91, 1952.

MATIAS, A. & PONGELUPPE, P. (2003). O balanço perguntado e a cadeia de valor da informação: instrumento essencial no processo de decisão de crédito a empresas de pequeno porte. **Seminário de Informação Corporativa**, São Paulo (SP), 2003.

MATIAS, A., & LOPES JÚNIOR, F. **Administração financeira nas empresas de pequeno porte**. São Paulo: Manole, 2002.

McCONNELL, J. & SERVAES, H. Equity ownership and the two faces of debt. **Journal of Financial Economics**, Vol. 00, n. 00, p. 131-157, 1995.

MICHAELAS, N.; CHITTENDEN, F. & POUTZIOURIS, P. A model of capital structure decision making in small firms. **Journal of Small Business and Enterprises Development**, Vol. 5, nº 6, pp. 00, jun 1989.

MILLER, M. Debt and taxes. **The Journal of Finance**, Vol. 00, n. 00, p. 261-275, mai 1977.

MITNICK, Barry M., The Theory of Agency: The Policing 'Paradox' and Regulatory Behavior. **Public Choice**, Vol. 24, Winter 1975. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1021143>

MODIGLIANI, F. Debt., dividend policy, taxas, inflation and market valuation. **The Journal of Finance**, Vol. 00, n. 00, p.255-273, mai 1982.

MODIGLIANI, F. & MILER, M. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, pp. 261-297, 1958.

_____. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. **The American Economic Review**, Vol. 00, n. 00, p. 433-443, jun 1963.

_____. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. **The Journal of Business**, Vol. 00, n. 00, p. 411-433, out 1961.

MORAES, E. & RHODEN, M. Determinantes da estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. **XXIX EnANPAD**. Brasília (DF), 2005.

MOSCAROLA, J. Enquêtes et analyse de données. Paris: Gestion, 1990.

MYERS, S. The capital structure puzzle. **Journal of Finance**. Vol. 00, n. 00, p. 00, mar 1984.

NYAMORI, R. An empirical analysis of the capital structure of New Zealand firms. **Small Enterprise Research**, Vol 5. No 2, p. 29-38, 1997.

OLIVEIRA, G. et al. Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas Brasileiras: uma abordagem em regressão quantílica, 2012. Disponível: <http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD272.pdf>. Acesso em 23 de 09 de 2012.

OLIVEIRA, J. et al. O mercado de mel e produtos apícolas no município de Garanhuns-PE. **IX Jornada de Ensino, Pesquisa e Extensão - JEPEX 2009**.

OLIVEIRA, V. & OLIVEIRA, M. **Um recorte no agreste pernambucano: diversidade, riqueza e pobreza em Garanhuns e municípios vizinhos**, 2010. Disponível: <http://www.uff.br/vsinga/trabalhos/Trabalhos%20Completo/Victor%20Pereira%20de%20Oliveira.pdf>. Acesso em 02 de 10 de 2012.

OLIVEIRA, L. H. **Exemplo de cálculo de Ranking Médio para Likert**. Notas de Aula. Metodologia Científica e Técnicas de Pesquisa em Administração. Mestrado em Adm. e Desenvolvimento Organizacional. PPGA CNEC/FACECA: Varginha, 2005.

ORPEN, C. Strategic planning, scanning activities and the financial performance of small firms. *Strat: Change*, 1994.

PERRIEN, J.; CHÉRON, E. & ZINS, M. Recherche en marketing: méthodes et décisions. Canadá, 1984.

PINSONNEAULT, A. & KRAEMER, K. Survey research in management information systems: an assessment. **Journal of Management Information System**. Vol. 00, n. 00, p. 00, 1993.

PINTO, L. D. (2012). **A importância do crédito mercantil**. SERASA Experian, 2012., Disponível em: http://www.serasaexperian.com.br/serasaexperian/publicacoes/bis/2004/88/bis_00161.htm. Acesso em 08 de 10 de 2012.

PLANALTO. **Código Civil**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm. Acesso em 19 de 1 de 2014.

_____. **Código Civil**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112441.htm. Acesso em 19 de 1 de 2014.

PORTAL BRASIL. **Mapa das micro e pequenas empresas**. Portal Brasil, 2012. Disponível em: <http://www.brasil.gov.br/empreendedor/empreendedorismo-hoje/o-mapa-das-micro-e-pequenas-empresas>. Acesso em 13 de 10 de 2012

_____. **Página de Economia** - Investimentos - Renda Fixa. Portal Brasil, 2012. Disponível em: <http://www.brasil.gov.br/sobre/economia/investimentos/renda-fixa>. Acesso em 06 de 10 de 2012.

PORTER, M. How competitive forces shape strategy. **Harvard Business Review**, Vol. 00, n. 00, p.137-145, 1979.

PREFEITURA MUNICIPAL DE GARANHUNS. **Perfil da cidade**, 2012. Disponível em: http://www.garanhuns.pe.gov.br/perfil_cidade.php. Acesso em 02 de 10 de 2012

QUINALIA, E. (10 de 04 de 2012). MPes: redução de juros favorece pequenos negócios, diz Sebrae. **Infomoney**, 2012. Disponível em: <http://www.infomoney.com.br/negocios/noticia/2398140/mpes-reducao-juros-favorece-pequenos-negocios-diz-sebrae>. Acesso em 11 de 08 de 2012.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. (2012). **Simples Nacional**, 2012. Disponível em: <http://www8.receita.fazenda.gov.br/SimplesNacional/>. Acesso em 10 de 08 de 2012.

_____. **Legislação**. Disponível em: <http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/LeisComplementares/2006/leicp123.htm>. Acesso em 19 de 1 de 2014.

REID, G. Financial structure and the growing small firm: theoretical underpinning and current evidence. **Small Business Economics**, 8(1), p. 1-7, 1996.

RENFREW, K. The adequacy of finance for small business in Australia". In: W. Dunlop and w. Sheehan (eds.). **Small Business Research Series No.11**, Institute of Industrial Economics, Newcastle, 1982.

RIBEIRO, M. I. & ROSS, E. S. **A visão dos bancos em relação aos micro e pequenos empresários**. Departamento de Administração FEA – USP, 2012. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/eadonline/grupodepesquisa/publica%C3%A7%C3%B5es/martinho/19.pdf>. Acesso em 12 de 08 de 2012.

ROMERO, P. Laticínios animam mercado. **Jornal do Commercio**, p. 10 JC Agreste, Recife, 2011.

ROSS, S. A. The economic theory of agency: The principal's problem. **The American Economic Review**, Vol. 00, n. 00, p. 134, 1973.

SALTO, R. et al. Fórum – Cinquentenário de Modigliani & Miller: reflexões sobre a teoria e a prática das finanças no Brasil. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, Vol. 00, n. 00, p. 64-66, 2008.

SARANDY, W. W. **Enquadramento, formalização e obrigações das micro e pequenas empresas**. Biblioteca do Sebrae, 2003. Disponível em: [http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/bds.nsf/50a0e17a7c6facd603256e680069349b/8a0842858903bc7703256d520059a246/\\$FILE/26_1_arquivo_ObrigEmp.pdf](http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/bds.nsf/50a0e17a7c6facd603256e680069349b/8a0842858903bc7703256d520059a246/$FILE/26_1_arquivo_ObrigEmp.pdf). Acesso em 10 de 08 de 2012

SCHULZE, W. S.; LUBATKIN, M. H. & DINO, R. N. Toward a theory of agency and altruism in family firms. **Journal of Business Venturing**, Vol. 00, n. 00, p. 00, p. 473–490, jul 2003.

SEBRAE. Crédito: tão perto, mas ao mesmo tempo tão longe. **Jornal Negócios**, Vol. 00, n. 00, p. 00, 2013. Disponível em: http://www.sebraesp.com.br/arquivos_site/noticias/jornal_negocios/227. Acesso em 15 de 05 de 2013.

_____. **Boletim Ponto de Vista**. Disponível em: http://www.sebrae.com.br/customizado/estudos-e-pesquisas/boletim_ponto_de_vista_impreso.pdf. Acesso em 10 de 08 de 2012.

_____. Análise da participação das MPEs na geração de empregos. Sebrae, 2011. Disponível em: <http://www.sebrae.com.br/customizado/estudos-e-pesquisas/temas-estrategicos/emprego/CAGED%20Abril%202011.pdf>. Acesso em 11 de 08 de 2012.

_____. Crédito para MPE começa a superar impactos da crise. **Ponto de Vista dos Pequenos Negócios**. Vol. 00, n. 00, p. 00, 2009.

_____. **Fatores condicionantes e taxas de sobrevivência e mortalidade das micro e pequenas empresas no Brasil 2003–2005**. Biblioteca Sebrae. Brasília(DF), 2007.

_____. MPE Data, 2012. Disponível em: <http://www.mpedata.com.br/Paginas/mpeinternet.aspx>. Acesso em 28 de 09 de 2012.

SEBRAE. **Micro e pequenas empresas em números**. Sebrae São Paulo, 2006. Disponível em:

<http://www.sebraesp.com.br/TenhoUmaEmpresa/Biblioteca/OutrosConteudos/EstudosEPesquisas/MPEsEmNumeros/Paginas/MPEsEmNumeros.aspx>. Acesso em 10 de 08 de 2012

_____. Taxa de sobrevivência das empresas no Brasil. Coleção Estudos e Pesquisas. Brasília(DF), 2011.

SERASA EXPERIAN. Indicador Serasa Experian da pontualidade de pagamentos – micro e pequenas empresas. **Serasa Experian**, 2012. Disponível em: http://www.serasaexperian.com.br/release/indicadores/pontualidade_pagamentos.htm. Acesso em 10 de 08 de 2012.

SOGORB-MIRA, F. On capital structure in the small and medium size enterprises: the Spanish case. Madrid: Fundación Universitaria San Pablo, 2002.

SOLOMON, E. Leverage and the Cost of Capital. **American Economic Review**. Vol. 00, n. 00, p. 00, mai 1963.

STEFANO, F. & CRUZ, P. O mapa do consumo. **Revista Exame**, Vol. 00, n. 00, p. 4, ago 2012.

STULZ, R. M. Managerial discretion and optimal financing policies. **Journal of Financial Economics**. Vol. 00, n. 00, p 3-27, ago 1990.

TIMMINS, S.; FRAKER, M. & BROWN, J. Large-firm forecasting techniques can. **Journal of Small Business Management**, Vol. 00, n. 00, p. 14, jul 1979.

VERONESI, L. Empresas têm em média 8,7 anos de existência, aponta estudo. **Infomoney**, 2012. Disponível em: <http://www.infomoney.com.br/negocios/grandes-empresas/noticia/2576429/Empresas-tem-media-anos-existencia-aponta-estudo>. Acesso em 13 de 10 de 2012.

VILLARINHO, L. al. Caminhoneiros de rota curta e sua vulnerabilidade ao HIV, Santos, SP. **Revista Saúde Pública**, Vol. 00, n. 00, p.61-7, 2002.

WESTON, J. F. A test of Cost of Capital Propositions. **Southern Economic Journal**. Vol. 00, n. 00, p. 00, out 1963.

Apêndice A – carta de informação ao participante da pesquisa

Correspondências enviadas às empresas definidas como possíveis indivíduos para compor a parte inicial da amostra da pesquisa.

CARTA DE INFORMAÇÃO AO PARTICIPANTE DA PESQUISA

A pesquisa intitulada como “**A estrutura de capital das micro e pequenas empresas utilizando o balanço perguntado**” se refere a estudo aprovado pela Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, orientado pela Dra. Josete Florêncio, pesquisadora do NÚCLEO DE ESTUDOS EM FINANÇAS E INVESTIMENTOS (NEFI). Tem como objetivo compreender a estrutura de capital das micro e pequenas empresas (MPEs), bem como buscar levantar as principais fontes de financiamento deste segmento.

A importância deste trabalho se dá na ampliação do conhecimento de um setor proporcionalmente pouco estudado, pela importância das MPEs para o desenvolvimento econômico e social brasileiro e pela possibilidade de um detalhamento da situação financeira no que se refere à estrutura de capital do maior segmento empresarial do País.

Os resultados deste trabalho poderão contribuir para uma melhoria profissional do gerenciamento financeiro das MPEs, tanto por seus administradores, quanto pelas instituições provedoras de recursos financeiros destinados a este segmento. Também ampliará os conhecimentos acadêmicos sobre a estrutura de capital dessas empresas.

Para tanto é necessário que o pesquisador, Sr. Marcelo de Araújo dos Santos, tenha acesso a dados financeiros e empresariais. Ressaltamos que os dados coletados serão mantidos em absoluto sigilo e sem a identificação da empresa participante.

A sua participação é voluntária e fundamental para o sucesso deste trabalho. Todas as informações levantadas servirão como base para o estudo e análise estatística.

Aproveitamos para informar que a divulgação dos resultados terá finalidade didática, assim como estará disponível a todos os participantes e à comunidade acadêmica. Os participantes receberão relatório executivo constando os principais resultados da pesquisa.

Quaisquer dúvidas que existirem poderão ser livremente esclarecidas, bastando entrar em contato através do telefone ou e-mail relacionados abaixo.

Desde já agradecemos pela sua participação!!!

Marcelo de Araújo dos Santos

87 9995-4955

m99954955@gmail.com

Apêndice B – instrumento de coleta de dados

PEQUENA PESQUISA ACADÊMICA/EMPRESARIAL QUE VISA COMPREENDER A ESTRUTURA DE CAPITAL DAS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS UTILIZANDO A TÉCNICA DO BALANÇO PERGUNTADO

Entrevistador: MARCELO DE ARAUJO DOS SANTOS

Apresentação: Estamos realizando uma pesquisa junto às micro e pequenas empresas com o intuito de analisar a sua formação de capital e compreender suas decisões sobre estrutura de capital. Seria muito importante para nós a sua participação.



INÍCIO - Horário: _____

A. Qual a área de negócio da sua empresa? (pode responder mais de uma)

Comércio	1 <input type="checkbox"/>
Indústria	2 <input type="checkbox"/>
Serviços	3 <input type="checkbox"/>

B. Qual a forma de constituição da sua empresa?

Empresário Individual	1 <input type="checkbox"/>
Sociedade Comercial por Quotas de Responsabilidade Limitada (Ltda.)	2 <input type="checkbox"/>
Outras	3 <input type="checkbox"/>

C. Qual foi o ano de REGISTRO da sua empresa? (Também pode responder a idade do registro)

D. Qual a opção tributária da sua empresa?

SIMPLES	1 <input type="checkbox"/>
Lucro Presumido	2 <input type="checkbox"/>
Lucro Real	3 <input type="checkbox"/>
Outras	4 <input type="checkbox"/>

E. Qual a média de faturamento mensal da sua empresa?

F. Quem realiza a administração da sua empresa? (pode responder mais de uma)

Titular ou sócios	1 <input type="checkbox"/>
Profissional Contratada	2 <input type="checkbox"/>
Familiares	3 <input type="checkbox"/>
Outros	4 <input type="checkbox"/>

1. Qual foi a procedência do capital utilizado para abertura da sua empresa?

- (1) 100% recursos de terceiros
 (2) 75% de terceiros e 25% próprio
 (3) 50% de terceiros e 50% próprio
 (4) 25% de terceiros e 75% próprio
 (5) 100% recursos próprios

2. Nos primeiros dois anos de atuação no mercado, o fato de ser uma empresa jovem dificultou a captação de recursos de terceiros?

- (1) Sim, dificultou bastante
 (2) Não, não houve diferença
 (3) Não necessitei de crédito neste período
 (4) Minha empresa tem menos de dois anos

3. Após os primeiros dois anos de atuação no mercado, a captação de recursos de terceiros foi facilitada?

- (1) Sim, bastante
 (2) Sim, houve diferença, porém pouco significativa
 (3) Não, não houve diferença
 (4) Não necessitei de crédito neste período
 (5) Minha empresa tem menos de dois anos

4. Quando a sua empresa precisa de um aporte de capital quais são as opções prioritárias? (enumere por ordem de importância, sendo 1 a mais relevante)

- (1) Recursos gerados internamente (reservas, lucros retidos, etc.)
 (2) Recursos externos de terceiros (financiamentos, empréstimos, etc.)
 (3) Aumento do capital social
 (4) Inclusão de novos sócios

5. Existe separação das despesas financeiras da empresa e dos sócios/titular?

- (1) Sim (2) Não

6. Você acredita que a utilização de recursos de terceiros é capaz de gerar melhores resultados financeiros para a sua empresa?

- (1) Sim (2) Não

7. Você acredita que o adequado balanceamento entre fontes de capital, própria e de terceiros, é capaz de agregar valor à sua empresa?

(1) Sim (2) Não

8. Referente à realização de novos investimentos, a sua empresa tem o hábito de elaborar plano de negócios, planejamento estratégico ou análise mercadológica que conste a rentabilidade e risco deste novo investimento?

(1) Sim, sempre

(2) Sim, em casos esporádicos

(3) Não, nunca havia pensando sobre esse assunto

(4) Não, apesar de considerar importante esta comparação, nunca a calculei

(5) Não, não considero importante tal informação

9. De cada R\$ 100,00 (Cem Reais) que é aplicado na sua empresa via recursos próprio, qual o rendimento mínimo que você espera obter no fim de um mês?

10. Tem o costume de comparar os custos da injeção de recursos próprios em relação à utilização de recursos de terceiros?

(1) Sim, sempre

(2) Sim, em casos esporádicos

(3) Não, nunca havia pensando sobre esse assunto

(4) Não, apesar de considerar importante esta comparação, nunca a calculei

(5) Não, não considero importante tal comparação

11. Você utiliza os relatórios contábeis para a sua tomada de decisão?

(1) Sim, sempre utilizo.

(2) Sim, mas não costumo utilizar frequentemente

(3) Não, nunca havia pensando sobre esse assunto

(4) Não, apesar de considerar importante esta informação, nunca a utilizei

(5) Não, não considero importantes estas informações

Quais tipos de fontes de recursos externos a sua empresa costuma utilizar?

Descrição	SIM	NÃO
12. Empréstimo em nome dos sócios e/ou cônjuges com parentes e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
13. Empréstimos pessoais em nome dos sócios e/ou cônjuges em bancos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
14. Empréstimo de curto prazo em nome da empresa (fornecedores, bancos, etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
15. Empréstimo de longo prazo em nome da empresa (fornecedores, bancos, etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
16. Antecipação de recebíveis (desconto de títulos, cheques, cartão de crédito, etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

17. A sua empresa já utilizou ou utiliza produtos bancários dos tipos empréstimos e/ou financiamentos?

(1) Sim (2) Não

Se respondeu "não" na pergunta anterior, pule para a 19.

18. Cite até três BANCOS que você mais utiliza para obter produtos dos tipos empréstimos e/ou financiamentos.

01. _____;

02. _____;

03. _____.

19. Referente aos recursos provenientes de apoio governamental para o desenvolvimento (Ex. Cartão do BNDES, FINAME e FNE).

(1) Desconheço estes tipos de recursos

(2) Apenas ouvi falar

(3) Conheço, mas nunca utilizei

(4) Conheço e já utilizei

20. Você considera que a utilização de recursos de terceiros pode apresentar riscos para a sua empresa?

(1) Sim (2) Não

Se respondeu "não" na pergunta anterior, pule para a 26.

Assinale de acordo com a sua opinião o nível de risco de cada item observado na utilização de recursos de terceiros. (considerar o número "0" para o risco inexistente e "4" para o nível máximo de risco)



ATRIBUTO	0	1	2	3	4
21. Aumento do percentual de custos fixos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
22. Aumento do percentual de endividamento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
23. Perda de flexibilidade na gestão financeira	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
24. Risco de continuidade da empresa/falência	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
25. Pressão sobre o fluxo de caixa	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Referente à captação de recursos de terceiros, assinale a importância dos atributos a seguir, de acordo com a escala abaixo:

- 1 – Sem importância 4 – Importante
 2 – Pouco importante 5 – Muito importante
 3 – Indiferente

ATRIBUTO	1	2	3	4	5
26. Valor da parcela a ser paga	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
27. Prazo para amortização total da dívida	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
28. Taxa de juros da operação	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
29. Custos financeiros adicionais (tarifas, registros cartorários, etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
30. Impostos incidentes na operação (IOF ou IOC)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
31. Reciprocidade bancária	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
32. Tipo de inst. financeira (pública ou privada)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
33. Qualidade de atendimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
34. Prazo de espera entre a solicitação e liberação dos recursos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
35. Prazo de Carência	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Referente ao processo/exigências para a contratação de recursos de terceiros, assinale qual o grau de dificuldade para a sua empresa referente aos itens abaixo: (considerar o número "0" para inexistente e "4" para o nível máximo de dificuldade)

ATRIBUTO	0	1	2	3	4
36. Apresentar garantias reais (bens móveis, imóveis, etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
37. Apresentar garantias fidejussórias (fiança, aval, etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
38. Atender a solicitação de documentos para o processo de crédito	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
39. Entender o processo de acesso ao crédito	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Levantamento dos dados referentes ao Balanço Patrimonial

Especificação	Valor (R\$)
40. Móveis e utensílios	<input type="text"/>
41. Máquinas e equipamentos	<input type="text"/>
42. Veículos	<input type="text"/>
43. Imóveis	<input type="text"/>
44. Qual o valor do saldo em caixa (em espécie)?	<input type="text"/>
45. Qual o valor do saldo em bancos (inclusive aplicações)?	<input type="text"/>
46. Qual o valor do estoque atual (custo reposição)?	<input type="text"/>
47. Qual o valor dos títulos descontados (cheques, cartão de crédito, etc.)	<input type="text"/>
48. Qual valor a pagar aos seus fornecedores?	<input type="text"/>
49. Qual o valor a receber dos clientes (cheques, cartão de crédito, etc.)?	<input type="text"/>
50. Qual o valor mensal da folha de pagamento com salários (inclusive encargos)?	<input type="text"/>
51. Qual o percentual da sua margem de lucro BRUTO?	<input type="text"/>
52. Qual o percentual das compras a prazo?	<input type="text"/>
53. Qual o percentual das vendas/serviços a prazo?	<input type="text"/>
54. Quantos dias, em média, os fornecedores concedem para o pagamento das compras?	<input type="text"/>
55. Quantos dias, em média, a sua empresa concede para as vendas/serviços a prazo?	<input type="text"/>

I

56. Relação das dívidas em instituições financeiras

Instituição Financeira	Saldo devedor total	Prestação mensal	Vencimento Final (mês/ano)	Taxa



FIM – Horário: _____

NOME DO ENTREVISTADO:

Telefone ou e-mail:



Professora Dra. Josete Florêncio / UFPE

Apêndice C – modelo de camisa do entrevistador

