

Análise da estrutura de capital em uma pequena empresa do setor metalúrgico na região metropolitana de Campinas

Analysis of capital structure in a small company in the metallurgy sector in the metropolitan region of Campinas

DOI:10.34117/bjdv8n3-245

Recebimento dos originais: 14/02/2022

Aceitação para publicação: 19/03/2022

Carolina Pavan Zanini

Discente do curso de Administração pela Universidade Federal de São Carlos
Instituição: Campus Lagoa do Sino, São Paulo, Brasil
Endereço: Rodovia Lauri Simões de Barros, km 12 - SP-189 - Aracaçu, Buri - SP
CEP:18.290-000
E-mail: carolinapzanini@gmail.com

Nilton Cesar Carraro

Docente da Universidade Federal de São Carlos, Campus Lagoa do Sino, São Paulo Brasil
Instituição: Campus Lagoa do Sino, São Paulo, Brasil
Endereço: Rodovia Lauri Simões de Barros, km 12 - SP-189 - Aracaçu, Buri - SP
CEP:18.290-000
E-mail: nilton.carraro@yahoo.com.br

RESUMO

Desde o artigo seminal de Modigliani e Miller (1958) inúmeras abordagens teóricas sobre estrutura de capital (EC) passaram a ser discutidas e testadas, a princípio generalizadas às empresas de grande porte, e posteriormente aplicadas, também, no âmbito das pequenas e médias empresas (PME). Essas impulsionam a economia brasileira, pois atuam como maior fonte de renda e emprego para a população. Com isso, dada a importância das PME para o desenvolvimento econômico do Brasil, tendo a EC papel importante nesse sentido, o presente estudo tem como principal objetivo analisar a estrutura de capital em uma pequena empresa do setor metalúrgico na região metropolitana de Campinas, São Paulo, Brasil, através da relação entre o nível de endividamento e os fatores apontados pela teoria como seu determinante. Para tal, é realizado um estudo qualitativo descritivo que é viabilizado por pesquisa documental, questionário estruturado, e pela observação. A discussão será focada nos principais resultados encontrados a partir da comparação das respostas obtidas por meio do questionário com a teoria. Um dos principais resultados está evidenciado na EC com participação plena de recursos de terceiros.

Palavras-chave: custo de capital, capital próprio, capital de terceiros, fontes de financiamento.

ABSTRACT

Since the seminal article by Modigliani and Miller (1958), numerous theoretical approaches about capital structure (CS) have been discussed and tested, at first

generalized to large companies, and later applied also to small and medium enterprises (SME). These drive the Brazilian economy, as they act as a major source of income and employment for the population. Thus, given the importance of SME for the economic development of Brazil, with the CS having an important role in this sense, the current study has the main objective to analyze the capital structure in a small company in the metallurgy sector in the metropolitan region of Campinas, São Paulo, Brasil, through the relationship between the level of indebtedness and the factors pointed out by the theory as its determinant. For this, a descriptive qualitative study is carried out, which is made possible by documental research, structured questionnaire, and observation. The discussion will focus on the main results found from the comparison of the answers obtained through the questionnaire with the theory. One of the main results is evidenced CS with the full participation of third-part resources.

Keywords: cost of capital, own capital, third-part capital, sources of financing.

1 INTRODUÇÃO

É notório que as pequenas e médias empresas (PME) desempenham uma função substancial no desenvolvimento econômico e social, situação que não se difere no Brasil. As PME impulsionam a economia brasileira, pois atuam como maior fonte de renda e emprego para a população, considerando que, do total de 6 milhões de empresas de todas as dimensões, cerca de 500 mil são pequenas e médias, tendo participação de 30% no Produto Interno Bruto (PIB), equivalente a R\$4,4 trilhões do Brasil, empregando 10,1 milhões em pequenas empresas e 5,5 milhões empregados nas médias (SEBRAE, 2018).

De acordo com a pesquisa Sobrevivência das Empresas no Brasil realizada pelo Sebrae e coordenada por Bedê (2016), quanto menor o porte da empresa, há mais dificuldade de adquirir crédito para preservar o capital de giro. No tocante às empresas que encerraram as atividades, cerca de 34% dos entrevistados entendem que ter acesso a crédito, possivelmente, evitaria o fechamento. Ademais, conforme o levantamento, apenas 7% das empresas em questão solicitaram crédito bancário e obtiveram êxito.

Nas últimas décadas, a estrutura de capital tem sido um tema ainda bastante controverso e de grande interesse na teoria de finanças. A partir da primeira abordagem da temática da estrutura de capital (EC) por Modigliani e Miller (1958), até aos dias de hoje, surgem diversos estudos e teorias aplicadas a esta esfera, a princípio generalizadas às empresas de grande porte, e posteriormente aplicadas, também, no âmbito das PME.

Modigliani e Miller (1958), propuseram que, sob certas presunções, a estrutura de capital é irrelevante para o valor da empresa. Tal tese passou a ser refutada por vários autores, pelo fato de que esse modelo é válido apenas num cenário ótimo de mercado de capitais. Todavia, essa situação não se verifica no mundo real, onde existem imperfeições

de mercado que alteram o valor da empresa em conformidade com a EC empregada por elas, bem como impostos, custos de falência, custos de agência e assimetria de informações.

Nesse sentido, dada a importância das PME para o desenvolvimento econômico do Brasil, tendo a EC papel importante nesse sentido, o presente trabalho tem como objetivo analisar a EC de uma PME do setor metalúrgico, averiguando a relação entre o nível de endividamento e os fatores apontados pela teoria como seu determinante.

Além dessa introdução, o trabalho está organizado da seguinte forma: na seção 2 é apresentada a fundamentação teórica; na seção 3 o delineamento da metodologia de pesquisa empregada; na seção 4 são apresentados os resultados da pesquisa e análise e na seção 5, as considerações finais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 ELEMENTOS BASILARES DA ESTRUTURA DE CAPITAL

A estrutura de capital é uma das áreas mais complexas da tomada de decisões financeiras devido à sua inter-relação com outros fatores de decisão em finanças (GITMAN, 2004, p. 445). Apesar deste fato, uma estrutura ótima de capital pode maximizar os lucros da empresa bem como servir como um excelente instrumento de alavancagem financeira. Assim, a estrutura ótima de capital é o equilíbrio entre risco e retorno que maximiza o preço das ações de uma empresa (BRIGHAM; HOUSTON, 1999, p. 449).

O risco de que uma empresa vá à falência em razão da incapacidade de pagar seus encargos nas datas de vencimento, por via de regra, depende de seu grau de risco econômico e financeiro (GITMAN, 2004, p. 448). Conforme Brigham e Houston (1999, p. 450), o risco econômico, também conhecido como risco do negócio, consiste no grau de incerteza inerente a projeções de retornos futuros sobre os ativos e é o determinante isolado mais importante da estrutura de capital, já o risco financeiro é o risco aditivo para os acionistas resultante da decisão de utilizar capital de terceiros.

De acordo com Gitman (2004, p. 402), estrutura de capital é a conjunção de variadas formas de capital de terceiros (capital de dívidas) e capital próprio (patrimônio líquido) que constitui uma fonte de financiamento de longo prazo. Essa conjunção relacionada ao conceito de custo de capital é utilizada pelas empresas para financiar seus programas de investimento através da conformidade entre dívida de curto prazo, dívida de longo prazo e patrimônio líquido. Ao usar capital de terceiros, a alavancagem

financeira é um instrumento cujo objetivo é modificar a ligação de risco e retorno da empresa à medida que os dois crescem.

Em conformidade com Brigham e Houston (1999, p. 456), alavancagem financeira é o grau de utilização de títulos de renda fixa na estrutura de capital de uma empresa. Com isso, em resultado da utilização de alavancagem financeira há aumento no risco dos acionistas, acima do risco básico do negócio da empresa. Assim como, para Gitman (2004, p.440), alavancagem financeira é definida como o uso de custos financeiros fixos para ampliar os efeitos de variações do lucro antes de juros e imposto de renda sobre o lucro por ação.

Segundo Jalan et al. (2013), várias maneiras podem ser determinadas em que a alavancagem financeira na estrutura de capital de uma empresa afeta sua capacidade de gerar benefícios fiscais. O primeiro aponta para o fato de que a existência de dívida reduz o lucro tributável. Em segundo lugar, o fator não cumulativo dos benefícios de proteção fiscal em caso de falência. Terceiro, o controle das atividades corporativas por credores, como bancos e detentores de títulos institucionais, reduzirá a capacidade da empresa de garantir receitas.

Com a finalidade de reduzir os impactos sobre patrimônios das empresas, subsequentes da extinção da correção monetária, o artigo 10 da Lei nº 9.249/95, regulamentada pelos artigos 29 e 31 da Instrução Normativa nº 11/96, determina que, para efeito de apuração do lucro real, a partir de 01.01.96, observado regime de competência, poderão ser deduzidos os juros pagos ou creditados individualmente a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração, do capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido ajustado e limitados à variação, pró-rata dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), regulamentada através da Resolução do Banco Central do Brasil nº 2.121 de 30.11.94.

Logo, é fundamental que uma empresa saiba os riscos que definem sua atividade empresarial e a melhor forma de crescimento. Essa foi a tônica desta primeira seção, que na sequência trará uma abordagem sobre benefícios trazidos de acordo com as fontes de financiamento em relação ao seu custo.

2.2 CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO E DE TERCEIROS

O custo de capital é estabelecido pelas condições com que a empresa obtém seus recursos financeiros no mercado de capitais, sendo geralmente determinado por uma média dos custos de oportunidade do capital próprio e capital de terceiros, ponderados

pelas respectivas proporções utilizadas de capital, e, líquidos do imposto de renda. (ARAÚJO et al., 2008).

O capital próprio é demonstrado pelos fundos de longo prazo constituídos pelos proprietários da empresa (GITMAN, 2004, p. 264). Segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 204), o custo de capital próprio expressa a taxa mínima de retorno que os investidores exigem ao aplicarem seus recursos próprios na empresa. Via de regra, o custo de capital próprio está profundamente atrelado à aplicação dos recursos, em outros termos, depende da rentabilidade e do risco do investimento.

No tocante às pequenas e médias empresas constituídas sob a forma de sociedade limitada, a determinação do custo de capital próprio é intrincada. De acordo com Eid Júnior (1996), se como componente do custo de capital próprio de uma pequena e média empresa contemplar o custo de oportunidade, ela deverá assumir mais risco em seus investimentos, por utilizar um ativo não livre de risco. O risco de oportunidade atribuído a essas empresas está análogo com os produtos bancários que lhe são oferecidos, escolhidos, incorporados a uma faixa de risco razoável, o de maior retorno.

Conforme Longenecker (1997), citado por Machado e Machado (2006), um analista utiliza dados de mercado para determinar a taxa de retorno exigida pelos proprietários com finalidade de mensurar o custo do patrimônio líquido de uma empresa de grande porte e capital aberto. Todavia, pelo fato de que empresas de pequeno porte são de propriedade familiar ou de um conjunto de investidores, não é preciso fazer uso de dados de mercado, mas sim que se questione diretamente no tocante às taxas de retorno impostas por tais proprietários. É imprescindível assegurar que eles sejam informados em relação às taxas competitivas praticadas no mercado e posteriormente conceder aos proprietários o estabelecimento da taxa de retorno exigida.

A questão é muito complexa no Brasil, dada a sua dimensão de país continental, aliado ao número de PME existentes, e principalmente as particularidades de cada região e negócio. Conforme pesquisa, o trabalho de Kassai et al. (2003) criou uma formulação para esse assunto, determinando o custo de capital próprio (K_e) para 31 setores econômicos desenvolvidos por PME. O resultado desse trabalho está representado na Tabela 1.

Tabela 1- Escala Hierárquica de Risco Setorial (EHRS) das Pequenas Empresas.

Nº	Setores	Ke
1º	Construtora	23,4%
2º	Calçados	20,1%
3º	Bebidas	20,0%
4º	Confecção	19,9%
5º	Equipe para escritório e informática	19,8%
6º	Consultoria contábil e informática	19,4%
7º	Corretora de seguros	19,2%
8º	Clínica de odontologia	19,0%
9º	Lanchonete e padaria	18,9%
10º	Imobiliária	18,9%
11º	Perfumaria e cosméticos	18,6%
12º	Material de construção	18,6%
13º	Artefatos de madeira	18,5%
14º	Papelaria e livraria	17,8%
15º	Farmácia e drogaria	17,8%
16º	Automóveis autopeças	17,8%
17º	Serviço de limpeza	17,6%
18º	Armarinhos	17,3%
19º	Clínica Médica	17,2%
20º	Confecção infantil e brinquedos	17,1%
21º	Publicidade e propaganda	17,0%
22º	Combustíveis e lubrificantes	17,0%
23º	Medicina Computadorizada	17,0%
24º	Agência de viagens	17,0%
25º	Serviço de transporte	16,8%
26º	Automóveis garagens	16,5%
27º	Restaurante	16,3%
28º	Marcenaria e armazéns	16,2%
29º	Escola	15,9%
30º	Cabeleireiro	15,9%
31º	Alimentação diversos	15,6%

Fonte: Kassai et al, 2003.

No que tange ao custo de capital de terceiros, segundo Lopes et al. (2017) “definimos como capital de terceiros todas as obrigações relacionadas ao passivo real ou passivo exigível e também os investimentos feitos por entidades externas, como por exemplo temos o financiamento de empréstimos”. Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 202) definem capital de terceiros como remuneração dos financiamentos de longo prazo, após o Imposto de Renda.

O uso do capital de terceiros permite elevar o nível de atividade das empresas e financiar projetos quando os recursos internos não são suficientes, tendo assim, significativa importância econômica. Este capital entra na empresa através de financiamentos, empréstimos e venda de debêntures (ASSAF NETO, 2003). Estas fontes

de capital demandam o pagamento dos valores emprestados acrescidos dos juros, conforme os prazos acordados (HIRSCHFIELD, 2000).

Conforme Tófoli (2008), muito do capital que circula na empresa é intermediado por um agente financeiro, que realiza toda a parte de troca de recursos de acordo com a demanda da empresa. Para isso, ainda segundo Tófoli (2008), as instituições oferecem: movimentação de dinheiro através de cheques; débitos gerais e conta corrente; seguros; aplicações financeiras; financiamento de micro, pequenas e médias empresas.

Foram coletados dados que visavam obter informações sobre as fontes de financiamento disponíveis para PME. À vista disso, a Tabela 2 foi desenvolvida contendo diferentes instituições financeiras, as modalidades de empréstimos, bem como os prazos de pagamento, garantias e taxas de juros.

Tabela 2- Fontes de capital de terceiros disponíveis para PME.

Instituição	Modalidade de empréstimo	Prazo de pagamento (meses)	Garantias	Taxas de juros (ao mês)
Banco Bradesco	Capital de giro	48	Cessão Fiduciária de Duplicatas ou Direitos Creditórios, Alienação Fiduciária de Bens Móveis e Imóveis, Recebíveis Cartões (ORPAGS) e Aplicação Financeira, entre outros.	0,99%
Banco Daycoval	Capital de giro	60	Alienação Fiduciária de Bens Imóveis e Móveis, Aplicação Financeira, entre outros.	1,29%
Banco Santander	Capital de giro	22	Cessão Fiduciária de Direitos de Crédito, Alienação Fiduciária de Bens Imóveis e Móveis, Aplicação Financeira, entre outros.	1,16%
Mutual Fomento Mercantil	Antecipação de recebíveis	-	Alienação Fiduciária de Bem Imóvel e Móvel em garantia, Cessão Fiduciária de Direitos de Crédito, entre outros.	2,50%

Fonte: Elaborado pelo autor.

À vista disso, determina-se para as PME brasileiras, muito mais facilmente o custo de capital de terceiros do que propriamente o custo de capital próprio, haja vista que os bancos comerciais e de varejo divulgam suas taxas e existem até buscadores de crédito que selecionam as melhores condições (taxas e prazos) de mercado.

Para ter certeza das constatações levantadas nesta seção, partiu-se especificamente para uma pesquisa de trabalhos correlatos, cujo resultado está representado na próxima seção.

2.3 ANÁLISE DE PESQUISAS CORRELATAS

Como mencionado na introdução, existe uma inquietação advinda da estrutura de capital para PME brasileiras, que remete vários pesquisadores a campo no intuito de entender sua concepção, com o propósito de criar teorias que norteiam as tomadas de decisões por seus gestores. Traçando uma linha do tempo através da pesquisa bibliográfica, alguns trabalhos em lume foram citados.

O trabalho de Nakao (2003) teve por objetivo refletir sobre a mensuração do custo do capital próprio das pequenas empresas que, além de não negociarem suas ações em bolsa de valores, muitas vezes, não dispõem nem mesmo de relatórios contábeis apropriados. A partir das premissas e hipóteses estabelecidas na pesquisa houve a elaboração de uma tabela de risco, denominada escala hierárquica de risco setorial (EHRS) de pequenas empresas. E diante das limitações inerentes aos métodos de mensuração desta variável de natureza subjetiva (risco), a utilidade da tabela de risco que fora elaborada se faz mais relevante.

Rodrigues (2003) teve como propósito em sua pesquisa estimar o custo de capital próprio de pequenas empresas de capital fechado do setor de alimentos e bebidas. Esse estudo concluiu que de fato existe uma relação estatística entre o risco sistemático e variáveis contábeis, chegando a um custo de capital próprio da empresa do setor de alimentos e bebidas em torno de 20,89% ao ano, bem próximo ao divulgado por Nakao (2003). Para os padrões de risco versus retorno em 2021, esse resultado revela que com um custo de capital próprio nesse nível, dificilmente o pequeno empresário ou o futuro pequeno empresário irá abrir uma empresa ou crescer suas atividades, pelo fato de que o mercado financeiro propicia uma rentabilidade maior e com menos risco.

Como citado na seção anterior, o custo de capital próprio é composto por vários fatores, dentre eles o risco, difícil de ser mensurado por pequenas empresas, face a falta de informações e a grandeza do número de empresas existentes como PME no Brasil. Entretanto, buscando analisar esse fenômeno, partiu-se também para a análise da literatura internacional, como as citações a seguir.

Novo e Vieira (2010) pesquisaram “A estrutura de capital das PME: evidência no mercado português” e verificaram uma relação favorável entre o risco e o endividamento

de longo prazo, que é explicado pelo fato da relação entre os custos de insolvência e o nível de financiamento ser dinâmico. Os autores concluíram que as empresas optam, preliminarmente, pelo autofinanciamento, e posteriormente recorrem ao financiamento por capital de terceiros, tal financiamento externo é substancialmente bancário, pelo fato, dentre outros fatores, da inacessibilidade ao mercado de capitais português, e é de curto prazo, visto que as empresas são incapazes de conceder garantias adicionais, essencialmente em momentos de dificuldade comercial.

Já a pesquisa realizada por Queiroz e Oliveira (2010) teve por propósito conhecer a estrutura de capital das micro e pequenas empresas industriais da cidade de Dourados-MS. Em seu estudo, concluiu-se que a estrutura de capital adotada pela maior parte das empresas pesquisadas (63%) é composta por até 25% de capital de terceiros e acima de 75% de capital próprio. Porém, para novos projetos, 42% das empresas optariam por uma estrutura de capital com 50% de capital próprio e 50% por capital de terceiros, tendo em vista que as principais fontes de financiamento para tal fim são os bancos e os lucros retidos. As empresas consideram como principais fatores, que agem sobre as decisões de estrutura de capital, a manutenção de sua independência financeira (44%) e o crescimento da empresa (17%).

Alves (2013) em sua pesquisa tem como principal objetivo analisar as decisões da estrutura de capital das PME do distrito de Castelo Branco. Os resultados obtidos indicam que àquelas com mais oportunidades de crescimento e maior nível da tangibilidade dos ativos recorrem mais a endividamento de curto prazo e a endividamento de médio e longo prazo para satisfazer as suas necessidades financeiras. As evidências empíricas obtidas no estudo em questão indicam que as PME do Distrito de Castelo Branco optam por financiar-se, preliminarmente por autofinanciamento, depois por meio de capital alheio, e posteriormente analisam recorrer a aumentos de capital.

O estudo realizado por Saraiva (2014) analisou as decisões da estrutura de capital das PME portuguesas da indústria transformadora ao longo das diferentes fases do ciclo de vida das empresas, e foi enfatizado que as PME industriais apresentam uma rentabilidade baixa, apresentando um valor médio de 2,1%, refletindo uma fraca capacidade de autofinanciamento. Na pesquisa verificou-se que o endividamento total médio das PME industriais é de 70,8%, indicando que são empresas que recorrem a bastante capital alheio para o financiamento da sua atividade e concluíram que se financiam principalmente com dívida de Curto Prazo (50,5%), já o endividamento de Médio e Longo Prazo representa 26,2%. É notável que as PME industriais possuem um

nível baixo de rentabilidade, revelando um valor médio de 2,1%, o que retrata em uma fraca capacidade de autofinanciamento.

Piceti (2017) investigou em seu estudo quais os fatores que influenciam o endividamento das PME industriais do Brasil e os resultados obtidos, evidenciam que o modelo de endividamento de curto prazo teve melhor poder explicativo. Com isso, indústrias brasileiras classificadas como PME reportaram um nível médio de endividamento total de cerca de 67%, encontrando-se grandemente endividadas. Não obstante e em discordância com a maioria da evidência empírica no tocante aos estudos das PME, em relação à dívida de curto prazo (cerca de 20%), a dívida de médio e longo prazo (cerca de 47%) quase duplica.

Moutinho (2018) pesquisou sobre as práticas financeiras das PME no mercado português, suas preferências em matéria de financiamento e decisões sobre a estrutura de capital e um dos principais resultados foi que, nas PME portuguesas, os níveis de endividamento de curto prazo são quase três vezes superiores em relação proporcional a nível de endividamento a médio e longo prazo. A diferença entre a mediana dos rácios de endividamento de curto e médio/longo prazo é ainda mais extrema. Esta observação sugere que as PME tendem a usar mais as dívidas de curto prazo do que a dívida de médio e longo prazo.

O estudo realizado por Cunha (2019) teve como objetivo geral investigar e analisar a composição da estrutura de capital das micro e pequenas empresas participantes do Programa ALI do Sebrae no ano de 2019, mediante pesquisa e análise do balanço patrimonial. A empresa analisada possui estrutura de capital preponderantemente composta de recurso de origem própria. E o estudo possibilitou observar que os proprietários da empresa em questão acreditam na geração de melhores resultados mediante utilização de recursos próprios.

Ficam expostos neste tópico os principais estudos relacionados à estrutura de capital de PME, em que o propósito era investigar o que se tem publicado e estudado sobre as decisões de financiamento dos mais variados tipos de empresas dos diversos setores da economia. Com isso, tem-se uma noção de como as empresas brasileiras se comportam no tocante às suas decisões relacionadas à estrutura de capital, possibilitando entender a dinâmica utilizada.

Após a apresentação da fundamentação teórica relacionada ao tema estudado, a próxima seção consistirá na definição de quais procedimentos que serão utilizados para a coleta e análise dos dados.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

O levantamento bibliográfico apresentado na seção anterior foi descrito com base em pesquisas que fundamentassem teoricamente as melhores práticas envolvendo a questão da pesquisa, que segundo Vergara (1997), pode ser classificado em termos metodológicos como qualitativo descritivo, sendo um estudo de caso viabilizado por pesquisa documental, um questionário estruturado e, principalmente, pela observação.

Para alcançar o objetivo a que se destina essa pesquisa, com base na fundamentação teórica, foi construído um questionário com questões fechadas para que os sócios da empresa em lume respondessem. Esse instrumento, de acordo com Marconi e Lakatos (2003), garante o anonimato dos entrevistados, com isso maior liberdade e segurança nas respostas; permite que as pessoas o respondam quando entenderem mais conveniente; não expõe o entrevistado à influência do pesquisador; obtém respostas mais rápidas e mais precisas; possibilita mais uniformidade na avaliação, em virtude da natureza impessoal do instrumento; obtém respostas que materialmente seriam inacessíveis.

Vale ressaltar que a ordem das questões não é a mesma das que foram apresentadas para os respondentes, pois foram embaralhadas de forma a não causar conexões umas com as outras. Além disso, essa pesquisadora esteve presente em todo o momento da aplicação do mesmo, sem interferir nas interpretações das questões e nem tampouco nas respostas, porém pronta para dirimir dúvidas, as quais não ocorreram.

Após colher as respostas, as questões foram recolocadas em sua ordem, e a partir daí, com base nas teorias que originaram cada questão, partiu-se para a análise qualitativa das mesmas, buscando analisar a EC dessa PME do setor metalúrgico, através da relação entre o nível de endividamento e os fatores apontados pela teoria como seu determinante.

Entretanto, a observação foi o instrumento primordial utilizado para análise do objeto. Gil (1999) e Sommer & Sommer (2002) julgam a observação como um método de investigação e pode ser aplicada como uma etapa para complementar outros procedimentos investigativos. Através da observação é possível estudar diversos fenômenos de modo satisfatório e direto, permitindo a evidência de dados que não constam nas entrevistas e documentos e pela oportunidade de se realizar o estudo contribuindo com a organização.

Loriggio (2002) salienta que a observação traz confiabilidade ao desenvolvimento do estudo. Logo, a partir da permanência na empresa em questão, como auxiliar administrativo-financeiro, durante o período de seis meses, foi possível aplicar

neste estudo a observação participante natural, pelo fato de existir a participação real, interação e inserção do observador no grupo; observação assistemática, por não usufruir de meios técnicos especiais, planejamento e controle estruturados preliminarmente; e a observação na vida real, registrando os dados ao passo que foram sucedendo no ambiente real.

No tocante ao tratamento do material recolhido no campo, subdivide-se no seu interior em: ordenação; classificação; análise propriamente dita. O tratamento do material nos conduz à teorização sobre os dados, produzindo o confronto entre a abordagem teórica anterior e o que a investigação de campo aporta de singular como contribuição (MINAYO, 2001).

Faz-se necessário refletir sobre as finalidades da fase de análise. Fundamentado em Minayo (1992), pode-se apontar três finalidades para esta etapa: estabelecer uma compreensão dos dados coletados, confirmar ou não os pressupostos da pesquisa e/ou responder às questões formuladas, e ampliar o conhecimento sobre a temática pesquisada. Se tratando de uma análise em pesquisa qualitativa, ressalta-se que durante a fase de coleta de dados a análise já poderá estar ocorrendo. Este posicionamento é bem defendido no trabalho de Triviños (1987).

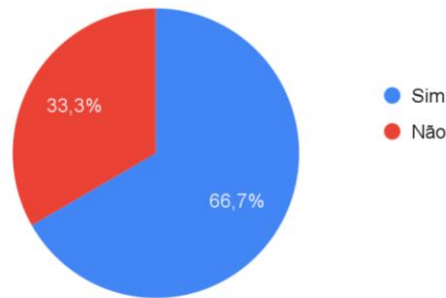
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção, considerando o objetivo do trabalho de analisar a estrutura de capital da PME do setor metalúrgico, através da relação entre o nível de endividamento e os fatores apontados pela teoria como seu determinante, a discussão será focada nos principais resultados encontrados a partir da comparação das respostas obtidas por meio do questionário com a teoria.

A primeira questão aborda sobre o controle de tempo entre o pagamento de suas compras e o recebimento de suas vendas. Segundo o Gráfico 1, verifica-se que não existe conformidade no tocante a esse tipo de controle. Conforme citação realizada na seção 2.1 (Gitman 2004, p. 448), a partir da premissa que há controle de tempo entre o pagamento das compras e o recebimento das vendas na empresa, é possível concluir que as finanças da empresa, teoricamente, devem estar equilibradas.

Gráfico 1- Questão 1

Você consegue controlar o tempo entre o pagamento de suas compras e o recebimento de suas vendas?

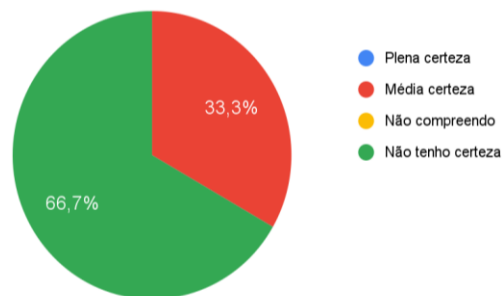


Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2022).

Baseado em Brigham e Houston (1999, p. 450) seção 2.1, a questão dois que é atrelada à anterior, foi interrogado qual era o nível de certeza dos sócios sobre as projeções de retornos futuros sobre os ativos na empresa. Conforme o Gráfico 2, percebe-se que não há plena certeza sobre as projeções de retornos futuros sobre os ativos na empresa.

Gráfico 2- Questão 2

Qual o nível de certeza sobre as projeções de retornos futuros sobre os ativos na empresa?



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2022).

Tomar capital emprestado é uma realidade para muitas empresas, pois em certo momento pode-se até ter uma determinada vantagem nesse aspecto conforme citado na seção 2.1 em Brigham e Houston (1999, p. 449). Dessa forma, as respostas obtidas na Questão 3, consideram essa condição e alinham-se com as respostas da Questão 4, representadas no Gráfico 4 pela maioria dos sócios optarem por capital de terceiros ao invés de aportar recursos próprios.

Gráfico 3- Gráfico 3

Você sabe o que significa Alavancagem Financeira? Caso sim, quando praticou a ultima vez?

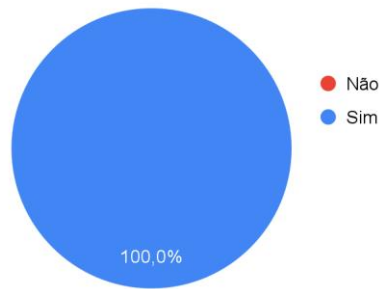
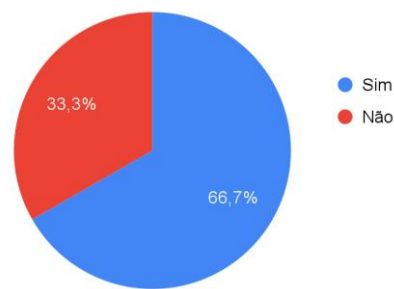


Gráfico 4- Questão 4

A empresa prefere contrair dívida (financiamentos bancários, debêntures) a ter aporte de capital de novos sócios?

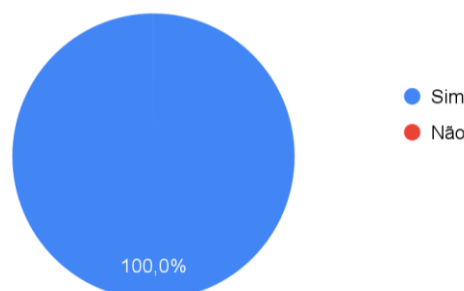


Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2022).

Na Questão 5 (Gráfico 5), conforme citação de Gitman (2004, p. 402), a tomada de recursos de terceiros poderá ser benéfica para as atividades empresariais, desde que seja compatível com o retorno esperado pelo empreendimento, compondo assim positivamente a EC.

Gráfico 5- Questão 5

A empresa acredita que suas oportunidades de crescimento estão limitadas por falta de formas de financiá-las?

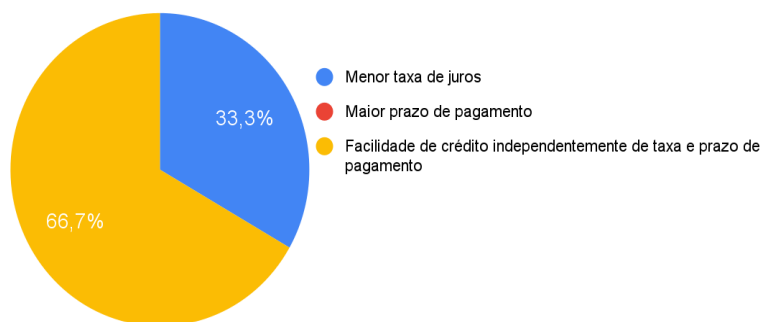


Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2022).

Avançando na análise, as respostas obtidas na Questão 6 (Gráfico 6) revelam uma contradição no tocante a boas práticas financeiras conforme afirmado por Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 204), citados na seção 2.2, onde o custo de capital deveria ser compatível com o retorno esperado. Logo, em sua maioria, ao afirmarem os respondentes em optarem pela facilidade na tomada de crédito, a princípio contrariam essa condição.

Gráfico 6- Questão 6

Qual o critério adotado por sua empresa para a captação de recursos com terceiros?

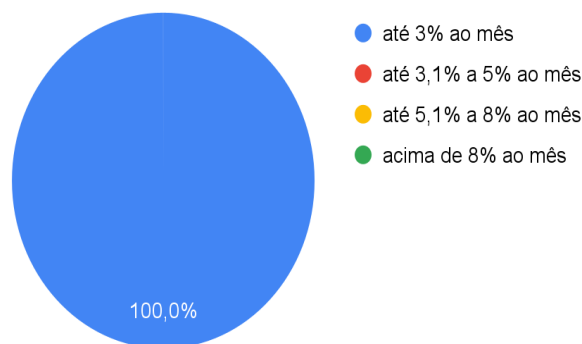


Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2022).

Entretanto, a maioria responde na Questão 7 (Gráfico 7) que essa tomada de crédito se limita a ofertas com taxas de juros com teto de 3% ao mês. Essa condição vai de encontro às propostas pesquisadas no mercado conforme Tabela 2. Esse posicionamento ratifica a condição de promotora de alavancagem financeira, conforme pesquisado nas questões anteriores, demonstrando ser uma vertente positiva para a EC da empresa.

Gráfico 7- Questão 7

Ao utilizar capital de terceiros, qual o limite de aceitação para taxa média mensal de juros a ser contratada nas operações de crédito?

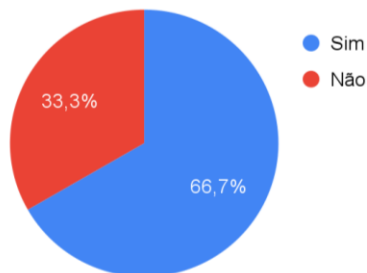


Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2022).

A Questão 8 está correlacionada com as Questões 3 e 5, tendo como resposta da maioria um consenso na tomada da participação de capital de terceiros frente ao capital próprio e taxas de crescimento, ratificando assim as respostas obtidas na Questão

Gráfico 8- Questão 8

Buscando otimizar as taxas de crescimento, sua empresa procura manter uma proporção constante entre capital próprio (patrimônio líquido) e capital de terceiros (dívidas contratadas com financiamentos bancários de curto e longo prazo, BNDES, FIDIC, etc.)?

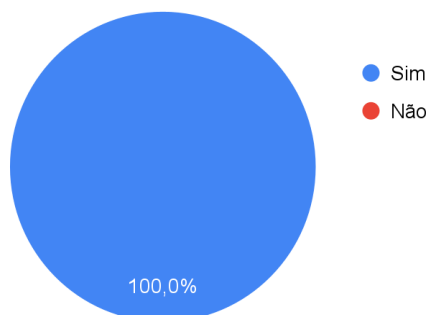


Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2022).

Referente à questão nove, foi questionado aos sócios se sabem quais elementos compõem o custo de capital próprio (Gráfico 9). Considerando que para ambas as questões todos os sócios afirmaram que possuem essa ciência, além de que estas questões estão alinhadas com todas as questões anteriores, é possível concluir que a tomada de decisão no que se refere a financiamentos é tida como consciente.

Gráfico 9- Questão 9

Os sócios sabem quais elementos compõem o custo de capital próprio?

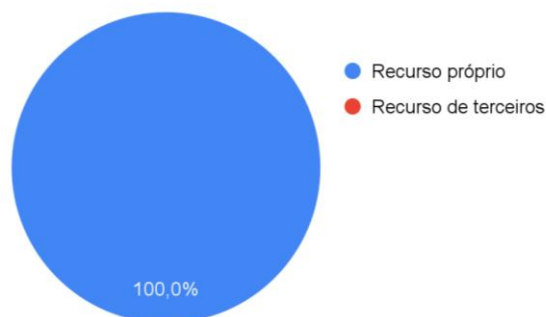


Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2022).

A Questão 10, com 100% das respostas apontando para recursos próprios coloca em xeque todo o posicionamento levantado até a Questão 9, onde sem dúvida há uma predominância pela utilização de capital de terceiros, com recursos de longo prazo, com taxas pré-definidas e com características de utilização da alavancagem financeira, elementos positivos conforme a fundamentação teórica levantada na seção 2.

Gráfico 10- Questão 10

Qual recurso (próprio ou de terceiro) a empresa acredita que há geração de melhores resultados?



Fonte: Elaborado pelo autor, a partir dos dados da pesquisa (2022).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo analisar a EC de uma PME do setor metalúrgico, observando a relação entre o nível de endividamento e os fatores apontados pela teoria como seu determinante.

Constatou-se que, pelo fato de não haver consenso na resposta da Questão 1 sobre controle de tempo entre o pagamento das compras e o recebimento das vendas, os sócios não estão alinhados no tocante às práticas financeiras da empresa.

Conforme as respostas obtidas na Questão 2, possibilitou concluir que os sócios sabem que existe uma tendência sobre a remuneração do capital empregado pela empresa. Essa condição contraria a primeira, ou seja, mesmo apontando para uma EC desequilibrada, ainda existe a percepção de lucratividade, reforçando as respostas obtidas na Questão 9

No tocante às respostas das Questões 3 a 5, a maioria dos sócios opta por capital de terceiros ao invés de aportar recursos próprios, sendo assim, preferem emprestar e fazer uso da alavancagem financeira, adquirindo um menor custo de capital, que conseqüentemente, favorece a EC. Com isso, pode-se reconhecer que se tivessem mais acesso a crédito, poderiam crescer ainda mais.

No que se refere à Questão 6, a falta de informação das práticas financeiras leva muitas empresas a não conseguirem financiamentos com juros menores, pelo fato das empresas de crédito avaliarem como um fator relevante do risco de crédito as condições das demonstrações contábeis e análise de sua própria situação econômico-financeira. Entretanto, na Questão 7 delimita-se o acesso a esses créditos a um limite de 3% ao mês, corroborando que a empresa possui condições para praticar a alavancagem financeira, bem como uma EC favorável. Essa condição está ratificada pelas respostas da Questão 8.

Ao informarem que a utilização de capital próprio seria mais interessante, na Questão 10, coloca em prova que a EC da empresa é estruturada por necessidade ou por oportunidade, por conseguinte, essa resposta abre uma oportunidade para a contribuição de futuros estudos no tocante a esse fenômeno.

À vista disso, um novo estudo pode ser elaborado, estabelecendo um comparativo com indicadores de liquidez, endividamento, rentabilidade e atividade, substituindo a utilização de capital de terceiros e os benefícios da redução da carga tributária (um dos benefícios da alavancagem financeira) pela utilização de capital próprio, confrontando assim os resultados, analisando dessa forma qual das EC seria mais interessante para a empresa.

REFERÊNCIAS

ALVES, C. S. M. Estrutura de capital e ciclo de vida das PME do distrito de Castelo Branco. Disponível em: <https://bibliorum.ubi.pt/handle/10400.6/2891>. Acesso em: 19 nov. 2021.

ARAÚJO, A. M. P de; ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. Metodologia de Cálculo do Custo de Capital no Brasil. Disponível em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos62006/235.pdf> . Acesso em: 30 set. 2021.
BANCO BRADESCO. Capital de Giro. Disponível em: <https://banco.bradesco/html/pessoajuridica/solucoes-integradas/emprestimo-e-financiamento/capital-de-giro/giro-facil.shtm>. Acesso em: 1 de out. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução N° 2121, de 30 de novembro de 1994. Regulamenta a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP). Brasília, 1994. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1994/pdf/res_2121_v5_1.pdf. Acesso em: 5 set. 2021.

BANCO DAYCOVAL. Empréstimo Digital. Disponível em: <https://www.daycoval.com.br/emprestimodigital/>. Acesso em: 1 de out. 2021.

BEDÊ, M. A. (org.). Sobrevivência das empresas no Brasil. Sebrae. 2016. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/sobrevivencia-das-empresas-no-brasil-102016.pdf>. Acesso em: 01 nov. 2021.

BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. Fundamentos da moderna administração financeira. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

CUNHA, A. Estrutura de capital das micro e pequenas empresas participantes do programa de inovação do Sebrae ciclo 2019. Disponível em: <https://www.linkedin.com/pulse/estrutura-de-custos-das-micro-e-pequenas-empresas-do-programa-cunha/?originalSubdomain=pt>. Acesso em: 19 nov. 2021.

EID JUNIOR, W. Custo e Estrutura de Capital: o Comportamento das Empresas Brasileiras. RAE-Revista de Administração de Empresas, v. 36, n. 4, out-dez, p.51-59, 1996. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-75901996000400006>.

GIL, A. C. Métodos e técnicas de pesquisa social. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, L. J. Princípios de Administração Financeira. 10. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2004.

HIRSCHFIELD, H. Engenharia econômica e análise de custos: aplicações práticas para economistas, analistas de investimentos e administradores. São Paulo: Atlas, 2000.

JALAN, A., KALE, J. R., e MENEGHETTI, C. (2013). Corporate Tax Aggressiveness and the Role of Debt. Disponível em: https://efmaefm.org/0efmameetings/efma%20annual%20meetings/2014-Rome/papers/EFMA2014_0396_fullpaper.pdf. Acesso em: 01 set. 2021

KASSAI, J. R.; KASSAI, S.; NAKAO, A. N. Custo de capital das pequenas empresas. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2480/2480>. Acesso em: 18 nov. 2021.

LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. Administração Financeira: Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras. 6. ed. São Paulo: Campus, 2002. p. 697.

LOPES, F. C., MARMIROLI, J. A., TROLEZE, O. L.. Utilização de capital de terceiros em pequenas e médias empresas. 17º Congresso Nacional de Iniciação Científica, 2017. Disponível em: <http://conic-semesp.org.br/anais/files/2017/trabalho-1000024583.pdf>. Acesso em: 1 de out. 2021.

LORIGGIO, Antonio. De onde vêm os problemas: Método para um diagnóstico eficaz. São Paulo: Negócio, 2002.

MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R.. Análise dos métodos de determinação do custo de capital próprio e seu uso em pequenas e médias empresas industriais da cidade de João Pessoa/PB. Disponível em: <https://silo.tips/download/analise-dos-metodos-de-determinacao-do-custo-de-capital-proprio-e-seu-uso-em-pequ#>. Acesso em: 30 set. 2021.
MARCONI, M. de A.; LAKATOS, E. M. Fundamentos de metodologia científica. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MINAYO, M.C. de S. O desafio do conhecimento: pesquisa qualitativa em saúde. São Paulo-Rio de Janeiro, HUCITEC-ABRASCO, 1992.

MINAYO, Maria Cecília de Souza (org.). Pesquisa Social. Teoria, método e criatividade. 18 ed. Petrópolis: Vozes, 2001.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. The American Economic Review, v. 48, ed. 3, p. 261-297, 1958. Disponível em: https://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/terra_-_the_cost_of_capital_corporation_finance.pdf. Acesso em: 11 ago. 2021

MOUTINHO, D. P. F. Práticas financeiras das PME: uma abordagem às decisões sobre financiamento e estrutura de capital no mercado português. Disponível em: https://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/13182/1/diogo_moutinho_MCF_2018.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

MUTUAL FOMENTO. Disponível em: <https://www.mutualfomento.com.br>. Acesso em: 1 de out. 2021.

NAKAO, A. N. Escala hierárquica de risco setorial das pequenas empresas: um estudo na região da grande Cuiabá. Dissertação de mestrado submetida à FEA/USP, 2003.

NETO, A. Finanças corporativas e valor. São Paulo: Atlas, 2003.

NOVO, A. J.; VIEIRA, E. S. A estrutura de capital das PME: evidência no mercado português. Estudos do ISCA, v. SÉRIE IV, n. 2, 2010.

PICETI, P. Os determinantes da dívida. Novas evidências empíricas. Disponível em: https://ubibliorum.ubi.pt/bitstream/10400.6/4743/1/5565_11321.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA CASA CIVIL. Subchefia para assuntos jurídicos. Lei Nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Brasília, 1995. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19249.htm. Acesso em: 5 set. 2021.

QUEIROZ, F. O.; OLIVEIRA, R. Estrutura de capital nas micro e pequenas empresas industriais da cidade de Dourados-MS. Disponível em: <https://repositorio.ufgd.edu.br/jspui/bitstream/prefix/4068/1/FernandadeOliveiraQueiroz.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2021.

RECEITA DA FAZENDA. Instrução Normativa SRF Nº 11, de 21 de fevereiro de 1996. Dispõe sobre a apuração do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro das pessoas jurídicas a partir do ano-calendário de 1996. Brasília, 1996. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=13034>. Acesso em: 5 set. 2021.

RODRIGUES, M. P. et al. Estimativa do custo de capital próprio de pequenas empresas através do CAPM. In: EGEPE – ENCONTRO DE ESTUDOS SOBRE EMPREENDEDORISMO E GESTÃO DE PEQUENAS EMPRESAS. 3., 2003, Brasília. Anais... Brasília: UEM/UEL/UnB, 2003, p. 509-520.

SANTANDER. Disponível em: <https://www.santander.com.br/creditos-e-financiamentos-para-empresas>. Acesso em: 5 out. 2021.

SARAIVA, C. S. F. As decisões sobre a estrutura de capital nas PME industriais: uma abordagem do ciclo de vida. https://ubibliorum.ubi.pt/bitstream/10400.6/5715/1/3865_7624.pdf. Acesso em: 20 nov. 2021.

SEBRAE. Perfil das microempresas e empresas de pequeno porte. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/UFs/RO/Anexos/Perfil%20das%20ME%20e%20EPP%20-%202004%202018.pdf>. Acesso em: 9 ago. 2021.

SOMMER, R., & SOMMER, B. (2002). A practical guide to behavioral research: Tools and techniques. New York: Oxford Press.

TRIVIÑOS, A.N.S. Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo, Ática, 1987.

TÓFOLI, I. Administração Financeira Empresarial. Campinas: Arte Brasil Editora, 2008.
VERGARA, Sylvia M. Projetos e relatórios em pesquisa em administração. São Paulo: Atlas, 1997.