



**Universidade Federal de Campina Grande  
Centro de Humanidades  
Unidade Acadêmica de Administração e Contabilidade  
Coordenação de Estágio Supervisionado**

**DECISÕES DE INVESTIMENTO E DE FINANCIAMENTO DE LONGO  
PRAZO: UM ESTUDO NAS EMPRESAS EXPORTADORAS DE  
CAMPINA GRANDE – PB**

**WELLYTON DANTAS DA SILVA**

Campina Grande - 2008

**WELLYTON DANTAS DA SILVA**

**DECISÕES DE INVESTIMENTO E DE FINANCIAMENTO DE LONGO  
PRAZO: UM ESTUDO NAS EMPRESAS EXPORTADORAS DE  
CAMPINA GRANDE – PB**

Relatório de Estágio Supervisionado apresentado ao curso de Bacharelado em Administração da Universidade Federal de Campina Grande, em cumprimento parcial das exigências para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof<sup>ª</sup>. Paoline Levy P. Almeida

Campina Grande - 2008

## COMISSÃO DE ESTÁGIO

Membros:

---

Wellyton Dantas da Silva  
**Aluno**

---

Paoline Levy P. Almeida  
**Professora Orientadora**

---

Eliane Ferreira Martins  
**Coordenadora de Estágio Supervisionado**

Campina Grande - 2008

**WELLYTON DANTAS DA SILVA**

**DECISÕES DE INVESTIMENTO E DE FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO:  
UM ESTUDO NAS EMPRESAS EXPORTADORAS DE CAMPINA GRANDE – PB**

**Relatório aprovado em \_\_\_\_ / \_\_\_\_ / \_\_\_\_**

---

Paoline Levy P. Almeida  
Orientadora

---

Sídia Fonseca Almeida, Doutora  
Examinador

---

Adail Marcos L. da Silva, Mestre  
Examinador

## MENSAGEM

“Um músico tem de fazer música,  
um pintor precisa pintar,  
um poeta deve escrever  
para estarem em paz consigo mesmos.  
Aquilo que um homem pode ser,  
ele tem de ser.”

(Abraham Maslow)

À minha mãe, Iêda Dantas,  
e a minha avó materna, Idalina Dantas,  
de quem recordo a amizade,  
o carinho e a dedicação.  
Minha mãe foi a pessoa que mais sonhou este momento.  
Saudades!...

## AGRADECIMENTOS

Ao meu Deus que a cada dia tem me dado forças e coragem para vencer. A ele atribuo honras, glórias e louvores.

Ao meu pai, Mariano Garcia, ao meu irmão, Ismael Carlos e a minha grande amiga Tonha por terem sido as pessoas mais importantes e presentes nessa conquista.

Ao meu grande amigo e avô, Severino Miguel, que sempre acreditou em mim. Abraço!

A todos os meus familiares pela boa convivência e por estarem sempre presentes.

À Prof<sup>a</sup>. Paoline Levy, pela presteza e paciência que teve na orientação deste estudo. Obrigado pela compreensão, pelo esforço e pela sua simplicidade. Sucesso!

A minha namorada Kallyny Michelle, com quem aprendi coisas tão simples, porém, tão difíceis de se compreender. Agradeço a sua família pelo o apoio e a amizade que vivenciamos.

A Alípio Hortins pelos anos de amizade e convivência, onde muitas vezes compartilhamos alegrias e tristezas.

A Katry Aracelly e a Eliene Gomes por terem sido gentis no momento em que precisei. Obrigado!

A todos os meus amigos e colegas de curso que tiveram esse mesmo desafio e conseguiram vencer.

SILVA, Wellyton Dantas da. **As Decisões de Investimento e de Financiamento de Longo Prazo: Um Estudo nas Empresas Exportadoras de Campina Grande – PB.** 110f. Relatório de Estágio Supervisionado (Bacharelado em Administração) – Universidade Federal de Campina Grande, Paraíba, 2008.

## **RESUMO**

O presente estudo trata-se de uma pesquisa exploratória fundamentada em uma abordagem quantitativa e qualitativa, que teve como objetivo analisar as decisões de financiamento e investimento de longo prazo das empresas exportadoras que atuam na cidade de Campina Grande-PB. Foram levantados dados de nove empresas que freqüentemente realizam comércio exterior. Diante da revisão bibliográfica do tema abordado, da análise da variável, das sub-variáveis e dos indicadores de estudo, constatou-se que as empresas exportadoras de Campina Grande apresentam consistências em suas decisões de investimento e financiamento de longo prazo, embora apresentem desafios um pouco diferentes umas das outras, devido ao setor de atuação, personalidade jurídica e porte de empresa apresentado. O estudo traz subsídios tanto para o meio acadêmico quanto para o setor empresarial, pois fornece importantes informações que são úteis para a formulação de estratégias das empresas, para atuar no mercado exterior, e referência e fonte de hipóteses para futuros trabalhos.

**Palavras-chaves:** Decisão de Investimento; Decisão de Financiamento; Exportação.



SILVA, Wellyton Dantas da. Investment and financement decisions in the long term: A study in the exporting companies in Campina Grande – PB. 110f. Supervised training report. (Bachelorship in administration) – Federal University of Campina Grande, Paraíba, 2008.

## **ABSTRACT**

This study is about an exporting research on a qualitative and quantitative approach, its objective was to analyze the investment and financement decisions in the long term in exporting companies in Campina Grande – PB. The data were taken from nine companies that usually have foreign trade. According to the revised bibliography of the studied subject, the analyzis of the variable, the subvariables and the indicators of studing, it was observed that the exporting companies in Campina Grande show consistence in its investment and financement decisions in the long term although they present different challenges from each other because of the performance sector, jurisdiction personality and the size of the presented company. The study presents subsidies both for academic field and for business sector because it supplies important information that are useful to establish strategies of the companies in order to be in the foreign trade and to be reference and source of hypothesis to future researches.

Keywords: Investment decision; Financement decision; Export

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 01:</b> Cargo do entrevistado.....	72
<b>Tabela 02:</b> Matriz ou Filial.....	72
<b>Tabela 03:</b> Tempo de Atuação das Empresas.....	73
<b>Tabela 04:</b> Número total de funcionários na(s) unidade(s) de Campina Grande.....	74
<b>Tabela 05:</b> Receita Operacional Bruta Anual das empresas pesquisadas.....	76
<b>Tabela 06:</b> Tempo de Exportação das Empresas.....	77
<b>Tabela 07:</b> Receita com a Exportação/Receita Total.....	77
<b>Tabela 08:</b> Tipos de Decisões de Investimentos mais Praticadas pelas Empresas.....	80
<b>Tabela 09:</b> Tipos de Projetos de Investimentos Praticados pelas Empresas.....	81
<b>Tabela 10:</b> Taxa de Retorno dos Investimentos Realizados nos Últimos Anos.....	83
<b>Tabela 11:</b> Risco Considerado na Taxa de Retorno Esperada dos Próximos Investimentos...	83
<b>Tabela 12:</b> Composição da Estrutura de Capital da Empresa.....	84
<b>Tabela 13:</b> Preferência das Empresas com Relação a Utilização dos Recursos de Capital Próprio e de Terceiros.....	85
<b>Tabela 14:</b> Condições de Acesso às Linhas de Financiamento das Instituições Financeiras do País.....	89
<b>Tabela 15:</b> Utilização do Mercado de Capitais.....	90
<b>Tabela 16:</b> Motivos que Levam a Empresa a não Utilizar o Mercado de Capitais.....	91
<b>Tabela 17:</b> Motivos que Levam a Empresa a Utilizar o Mercado de Capitais.....	92

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 01:</b> Fluxos de caixa da empresa.....	35
<b>Quadro 02:</b> Classificação de Empresas da Indústria por Número de Empregados, segundo indicador do SEBRAE.....	74
<b>Quadro 03:</b> Classificação de Empresas pelo Faturamento Anual, segundo o SEBRAE e o BNDES.....	75
<b>Quadro 04:</b> Principais Destinos, Produtos e Meses de Exportação.....	78
<b>Quadro 05:</b> Objetivos pelos quais as Empresas Realizam Investimentos de Longo Prazo.....	80
<b>Quadro 06:</b> Fatores que mais Influenciam a Decisão de Investir.....	81
<b>Quadro 07:</b> Critérios Considerados no Momento da Avaliação de Projetos de Investimentos de Longo Prazo.....	82
<b>Quadro 08:</b> Fontes de capital utilizadas pelas empresas para financiamento de Longo Prazo.....	87
<b>Quadro 09:</b> Fatores que Levam as Empresas a Optar por tais Fontes de Capital.....	87
<b>Quadro 10:</b> Fatores que Influenciam o Nível de Endividamento das Empresas.....	88
<b>Quadro 11:</b> Fatores que Influenciam a Composição da Estrutura de Capital.....	89
<b>Quadro 12:</b> Barreiras Enfrentadas pelas Empresas com Relação à Captação de Recursos junto às Instituições Financeiras.....	90

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 01:</b> Cargo do entrevistado.....	72
<b>Gráfico 02:</b> Matriz ou Filial.....	73
<b>Gráfico 03:</b> Tempo de Atuação das Empresas.....	73
<b>Gráfico 04:</b> Número total de funcionários na(s) unidade(s) de Campina Grande.....	74
<b>Gráfico 05:</b> Receita Operacional Bruta Anual.....	76
<b>Gráfico 06:</b> Tempo de Exportação das Empresas.....	77
<b>Gráfico 07:</b> Receita com a Exportação/ReceitaTotal.....	78
<b>Gráfico 08:</b> Tipos de Investimentos de Longo Prazo mais Praticados pelas Empresas.....	80
<b>Gráfico 09:</b> Tipos de Projetos de Investimentos Praticados pelas Empresas.....	82
<b>Gráfico 10:</b> Taxa de Retorno dos Investimentos Realizados nos Últimos Anos.....	83
<b>Gráfico 11:</b> Risco Considerado na Taxa de Retorno Esperada dos Próximos Investimentos.....	84
<b>Gráfico 12:</b> Composição da Estrutura de Capital da Empresa.....	85
<b>Gráfico 13:</b> Preferência das Empresas com Relação à Utilização dos Recursos de Capital Próprio e de Terceiros.....	85
<b>Gráfico 14:</b> Condições de Acesso às Linhas de Financiamento das Instituições Financeiras do País.....	89
<b>Gráfico 15:</b> Utilização do Mercado de Capitais.....	91
<b>Gráfico 16:</b> Motivos que Levam a Empresa a não Utilizar o Mercado de Capitais.....	91

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 01:</b> Estrutura de uma Sociedade por Ações.....	26
<b>Figura 02:</b> Os grupos patrimoniais operacionais, financeiro e permanente.....	28
<b>Figura 03:</b> Valor Futuro versus Valor Presente.....	32
<b>Figura 04:</b> Origens e Aplicações de Caixa.....	34
<b>Figura 05:</b> Espectro dos riscos da empresa.....	36
<b>Figura 06:</b> Perfis de VPL e o Ponto de Fischer.....	42
<b>Figura 07:</b> Estrutura de Capital da Empresa.....	54
<b>Figura 08:</b> A corrente Tradicionalista.....	55
<b>Figura 09:</b> A Teoria de Modigliani e Miller.....	56

## SUMÁRIO

<b>CAPÍTULO 1 – INTRODUÇÃO .....</b>	<b>16</b>
<b>CAPÍTULO 2 - FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....</b>	<b>20</b>
2.1 História da Administração Financeira.....	20
2.2 Finanças e Empresas.....	22
2.2.1 O Que São Finanças?.....	22
2.2.2 Áreas das Finanças.....	22
2.2.3 Funções Financeiras.....	23
2.2.4 O Objetivo da Empresa.....	24
2.2.5 O Administrador Financeiro.....	26
2.2.6 Pilares da Administração Financeira.....	27
2.3 Conceitos Essenciais da Administração Financeira.....	28
2.3.1 O Valor do Dinheiro no Tempo.....	28
2.3.2 Taxas de Juros.....	29
2.3.3 Fluxos de Caixa.....	33
2.3.4 Risco e Retorno.....	35
2.4 Dinâmica das Decisões Financeiras.....	37
2.4.1 Decisões de Investimento de Longo Prazo.....	37
2.4.2 Decisões de Financiamento de Longo Prazo.....	43
<b>CAPÍTULO 3 - ASPECTOS METODOLÓGICOS.....</b>	<b>67</b>
<b>CAPÍTULO 4 - APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....</b>	<b>71</b>
4.1 Módulo I – Perfil da Empresa.....	71
4.1.1 Com Relação ao Cargo do Respondente.....	71
4.1.2 Existência de Filiais.....	72
4.1.3 Tempo de Atuação.....	73
4.1.4 Número de Funcionários na(s) Unidade(s).....	74
4.1.5 Receita Operacional Bruta Anual.....	75
4.2 Módulo II – Perfil da Exportação.....	76
4.2.1 Tempo de Exportação.....	76
4.2.2 Percentual da Receita Adquirida com a Exportação na Receita Total.....	77
4.2.3 Principais Destinos, Produtos e Meses de Exportação.....	78
4.3 Módulo III – Perfil dos Investimentos de Longo Prazo.....	79

4.3.1	Tipos de Decisões de Investimentos Praticadas pelas Empresas.....	79
4.3.2	Objetivos pelos quais as Empresas Realizam Investimentos de Longo Prazo...	80
4.3.3	Fatores que mais Influenciam a Decisão de Investir.....	81
4.3.4	Tipos de Projetos de Investimentos Praticados pelas Empresas.....	81
4.3.5	Critérios Considerados no Momento da Avaliação de Projetos de Investimentos de Longo Prazo.....	82
4.3.6	Taxa de Retorno dos Investimentos Realizados nos Últimos Anos.....	82
4.3.7	Risco Considerado na Taxa de Retorno Esperada dos Próximos Investimentos.....	83
4.4	Módulo IV – Perfil da Estrutura de Capital e dos Financiamentos de Longo prazo.....	84
4.4.1	Composição da Estrutura de Capital da Empresa.....	84
4.4.2	Preferência das Empresas com Relação aos Recursos de Capital para Financiamento dos Investimentos de Longo Prazo.....	85
4.4.3	Fontes de Capital Utilizadas pelas Empresas para Financiamento de Longo Prazo.....	86
4.4.4	Fatores que levam as empresas a optar por tais fontes de capital.....	87
4.4.5	Fatores que Influenciam o Nível de Endividamento das Empresas.....	88
4.4.6	Fatores que influenciam a composição da estrutura de capital.....	88
4.4.7	Condições de Acesso às Linhas de Financiamento com Recursos de Instituições Financeiras do País.....	89
4.4.8	Barreiras Enfrentadas pelas Empresas com Relação à Captação de Recursos junto às Instituições Financeiras.....	90
4.4.9	Utilização do Mercado de Capitais.....	90
4.4.10	Motivos que Levam a Empresa a não Utilizar o Mercado de Capitais.....	91
4.4.11	Motivos que Levam a Empresa a Utilizar o Mercado de Capitais.....	92
	<b>CAPÍTULO 5 - CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>94</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>100</b>
	<b>APÊNDICES</b>	
	Apêndice 1 – Relação das Empresas Pesquisadas.....	105
	Apêndice 2 – Carta de Apresentação e Questionário.....	106
	<b>ANEXOS.....</b>	<b>111</b>

# CAPÍTULO 1

## INTRODUÇÃO



## CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO

Catermol (2007) afirma que as exportações possibilitam a ampliação da fronteira de oportunidades, e o estabelecimento de novos mercados a serem atendidos pode influir nas expectativas de longo prazo das empresas. Essa expansão deverá ser acompanhada de novos investimentos que objetivam atender as exigências da demanda externa.

O forte crescimento das exportações brasileiras indica a expansão das empresas nacionais no mercado internacional. Desde 2002, as exportações mais que duplicaram, acumulando sucessivos recordes históricos, apresentando crescimento de 149,5% no período compreendido entre 2000 e 2006. O número de empresas exportadoras apresentou significativo aumento, existindo atualmente mais de 4 mil exportadores por ano em relação ao que havia dez anos atrás.

Dados do Banco do Nordeste do Brasil – BNB (2008) revelam que no período de 2002 a 2005 a economia nordestina apresentou forte expansão de suas exportações, com taxas superiores às nacionais, excetuando-se o ano de 2004. Nos dois últimos anos, entretanto, essa expansão ficou abaixo da média nacional. Nesse período de balança comercial superavitária (US\$ 12,6 bilhões), o destaque foi para o avanço da participação do segmento de bens intermediários, que evoluiu de 63,6% para 69,2% entre 2002/07, sendo que os insumos industriais atingiram 57,1% do total. Conforme a economista Inez Castro, "isso significa que a região nordestina consolida-se como exportadora de bens intermediários". Outro destaque qualitativo para as exportações do Nordeste no período foram as vendas de peças e acessórios de equipamentos de transporte. Elas cresceram nove vezes entre 2002 e 2007, passando de apenas 0,3% da pauta para 2,7%, basicamente consequência da instalação da indústria automobilística na Bahia, em 2001.

A pauta de exportações da região continua concentrada em poucos produtos. A liderança em 2007 ficou por conta de 13 grupos principais: produtos químicos orgânicos (9,1%); combustíveis, óleos e ceras minerais (7,7%); cobre e suas obras (7,1%); pastas de madeira ou outras matérias fibrosas (6%); veículos automóveis, tratores, ciclos (5,9%); ferro fundido, ferro e aço (5,6%); alumínio e suas obras (5,6%); frutas, cascas de cítricos e de melões (5,4%); produtos de confeitaria (5,2%); calçados, polainas e suas partes (3,5%) e sementes e frutos oleaginosos (3,4%).

As exportações nordestinas em 2007 foram direcionadas preponderantemente para a União Européia (30,4%), Estados Unidos (21,7%), Ásia, exceto Oriente Médio, (12,7%),

Mercosul (10,2%) e ALADI - inclusive Mercosul (9,9%). Além dos Estados Unidos, destacaram-se como países isolados compradores de produtos nordestinos: Holanda (10,3%), Argentina (9,4%), China (7,1%), Itália (3,7%) e México (3,7%).

Os estudos mostram que além da Paraíba, os outros estados nordestinos apresentaram crescimento em suas exportações durante o ano passado, com exceção de Alagoas. A Paraíba exportou US\$ 236,1 milhões em 2007, cifra 12,7% superior à registrada em 2006. O Estado tem sua pauta de exportações alicerçada na indústria têxtil, de confecções e de calçados.

O setor de artefatos têxteis confeccionados (US\$ 66,8 milhões), abrangendo produtos como roupas de toucador/cozinha, tecidos atalhados de algodão, artigos para acampamento de algodão, cobertores e mantas de algodão não-elétricos, registrou incremento de 30,1%, relativamente a 2006. Os calçados (US\$ 52,8 milhões) expandiram-se em 26%, sendo preponderante a exportação de calçados de borracha/plástico. De janeiro a março de 2008, 29,3% da pauta foram vendas de calçados de borracha (US\$ 15,3 milhões), com significativo crescimento de 251,6%. Neste mesmo período, as exportações paraibanas somaram US\$ 52,2 milhões.

As características das exportações de Campina Grande-PB não divergem em muito das paraibanas, visto que, o município tem forte influência na economia e é um potencial nas exportações do Estado. Vale destacar a presença das empresas de tecnologia da cidade, que nos últimos anos tem expandido em muito as suas exportações. Essas empresas exportam equipamentos, dispositivos de comunicação, máquinas de reciclagem de tinta e softwares. As empresas de tecnologia da Paraíba, em especial as instaladas em Campina Grande, reafirmam sua excelência no mercado e ultrapassam, em volume de exportações, estados brasileiros com economia superior à paraibana. Isso faz com que Campina Grande seja conhecida como a cidade *high-tech*.

As decisões financeiras de longo prazo são continuamente tomadas pelas empresas, e se referem principalmente às decisões de investimento e de financiamento. As decisões de investimento focam-se na identificação, avaliação e seleção das melhores aplicações de capital. As decisões de financiamento implicam na escolha das fontes de recursos que irão financiar as atividades da empresa e os projetos de investimento.

Formas adequadas de financiamento são necessárias para qualquer estratégia de expansão. A decisão de investir exige a disponibilidade de recursos para fazer face aos gastos a ela associados. Os recursos próprios apesar de serem relevantes, não são suficientes; logo, as decisões de investimento quase sempre dependem de crédito. (CATERMOL, 2007).

O atual cenário de crescimento do comércio internacional, associado às decisões de longo prazo que as empresas locais realizam, deram origem à problemática de estudo deste trabalho: **Qual o perfil das decisões financeiras de longo prazo (investimento e financiamento) das empresas exportadoras de Campina Grande-PB?**

Em consonância ao problema apresentado, o objetivo geral deste estudo é analisar as decisões de investimento e financiamento de longo prazo das empresas exportadoras de Campina Grande-PB, tendo como objetivos secundários:

- Verificar os tipos de decisões e de projetos de investimentos realizados pelas empresas;
- Analisar os objetivos das mesmas ao realizar investimentos de longo prazo e os fatores que mais influenciam a decisão de investir;
- Descrever os critérios considerados no momento de avaliação dos projetos de investimento de longo prazo;
- Discutir os recursos e as fontes de capital utilizadas pelas empresas;
- Discriminar os fatores que influenciam o nível de endividamento e a composição da estrutura de capital das organizações;
- Descrever as dificuldades encontradas ao acesso de crédito das instituições financeiras do país.

O estudo das decisões financeiras de longo prazo é uma área de investigação de extrema importância, pois é a partir desse conhecimento que as empresas conseguem adotar medidas para acompanhar as tendências do mercado. Organizações que tomam boas decisões de financiamento apresentam adequada estrutura de capital, preservam a capacidade de honrar as obrigações e obtêm recursos com custos inferiores ao retorno que se espera de seus investimentos. A destinação a ser dada aos fundos disponíveis é uma decisão crítica, pois as más aplicações de capital provocam péssimos resultados, e conseqüentemente, a desvalorização da empresa no mercado.

CAPÍTULO 2  
FUNDAMENTAÇÃO  
TEÓRICA

## **CAPÍTULO 2 - FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1 História da Administração Financeira**

A teoria financeira resulta de estudos oriundos das variadas práticas e vivências das sociedades, que vão desde a Idade Antiga até a contemporaneidade. É certo que no início as reflexões não eram tão complexas quanto hoje, porém, foi a partir dos “simples” questionamentos que métodos puderam ser desenvolvidos a fim de facilitar as operações financeiras no cotidiano das pessoas e empresas.

Até a Idade Média, as finanças limitavam-se aos estudos da riqueza, da atividade comercial entre os povos, dos tributos, da adoção de moedas, do fundamento dos preços, da presença do Estado no mercado, entre outros aspectos. Ainda era premente a influência dos preceitos morais, religiosos e filosóficos que de certa forma determinavam o comportamento social; como exemplo podemos citar as doutrinas da Igreja Católica e entre elas a usura. Nessa época, foram desenvolvidos estudos relacionados às finanças dos reis e da própria Igreja em conventos europeus.

O aparecimento da burguesia e o crescimento das cidades proporcionaram o surgimento de novos regulamentos às transações comerciais.

A Idade Moderna marcada pelo surgimento do Estado Moderno, pelo Mercantilismo, pela exploração do Novo Mundo, pelo Renascimento, pela Reforma Protestante e pelo Pensamento Liberal, permitiu que o conhecimento sobre finanças fosse aperfeiçoado.

Nessa época, o Estado intervinha fortemente sobre a economia e a mais importante política econômica por ele adotada foi o Mercantilismo, que se fundamentava no metalismo, na balança de comércio favorável e no protecionismo. Nesse momento apareceram correntes de estudo na área financeira conhecidas como Mercantilismo, Cameralismo e Liberalismo. Os Mercantilistas estudaram impostos, empréstimos e problemas monetários. O Cameralismo foi formado com o objetivo de buscar soluções para os problemas financeiros e o patrimônio público. A administração geral e a economia financeira foram objetos de seus estudos.

As idéias iluministas, pautadas na igualdade jurídica, na tolerância religiosa, na liberdade pessoal e social e na propriedade privada, rebateram os elementos constituintes do “Antigo Regime”. Essas idéias foram defendidas pela Escola Fisiocrática e pela Escola do Liberalismo Econômico. Os fisiocratas estudaram principalmente a análise do fluxo de

vendas, distribuição e investimento do capital na agricultura. Adam Smith, expoente do liberalismo econômico, criticou a intervenção do Estado na economia, afirmando que a mesma devia ser regida pelo jogo livre da oferta e da procura.

O surgimento do capitalismo industrial modificou ainda mais a área de finanças, que passou a se preocupar com o novo modelo de acumulação de capital. A partir daí, novos estudos foram desenvolvidos e o seu objetivo passou, gradualmente, a ser bem mais específico: finanças corporativas.

No século XIX, os adeptos do liberalismo econômico definiram finanças como parte ou ramo da economia, devido sua origem ser comum as ciências econômicas e ao aspecto econômico dos fenômenos financeiros. Nesse século, o estudo de finanças foi considerado ciência humana.

No início do século XX, a função financeira preocupava-se com a captação de recursos, principalmente com a emissão e regulamentação dos títulos no mercado acionário – Abordagem tradicional.

A partir da segunda década do mesmo século, as finanças tornaram-se área independente de estudo e se evoluíram para atender as complexidades do mundo dos negócios. Após 1929, ano que ocorreu a crise da superprodução americana, onde o ponto crítico foi à desvalorização das ações negociadas na Bolsa de Valores de New York, o estudo das finanças corporativas deu ênfase a liquidez e a solvência das empresas – Abordagem Administrada. Após a crise, apareceram novos questionamentos sobre a presença do Estado na economia provocados pelo economista inglês John Keynes.

Na década de 1940, os aspectos da administração financeira e as escolhas sobre ativos e passivos passaram a se submeter à análise teórica.

Nos anos 1950, a Teoria Geral de Keynes influenciou o estudo financeiro e grande importância foi dada aos investimentos empresariais e geração de riqueza. Nesses anos surgiram os conceitos de retorno do investimento e custo de capital.

Nas décadas de 1950 e 1960 estudos foram desenvolvidos sobre a estrutura de capital e a política de dividendos, desenvolvidos por Franco Modigliani e Merton Miller, que se convencionou chamar de Moderna Teoria de Finanças.

Nos anos 1980, os efeitos da inflação, a desregulamentação de instituições financeiras, a ampla utilização de computadores e o maior enfoque nos mercados globais foram considerados na análise financeira referente a escolha de ativos e passivos.

A globalização das empresas e o uso da tecnologia de computador foram tendências dos anos 1990. Com a reestruturação empresarial houve enormes reduções em emprego e

investimentos, tendência de diminuição das empresas, menor diversificação, maior eficiência e privatização. No Início dos anos 90 surgiu a nova administração de risco e segurança, uma nova proposição para se enfrentar a volatilidade dos indicadores econômicos e financeiros do mercado. Nessa década, houve grande preocupação com estudos sobre a decisão de investimento e de financiamento, políticas de dividendos, eficiência de mercado, opções e mercados futuros.

A administração financeira evidenciou, em sua trajetória histórica, perceptível evolução. Hodiernamente, tem apresentado uma postura mais questionadora em relação ao mercado e ao processo de tomada de decisões empresariais, contribuindo ao fornecer explicações racionais dos fenômenos financeiros, facilitando sua compreensão e aumentando sua atuação e importância.

## **2.2 Finanças e Empresas**

### **2.2.1 O Que São Finanças?**

Ao falar em finanças logo pensamos em dinheiro; como o ganhamos e como o gastamos. Portanto, o termo finanças está atrelado à gestão do dinheiro. “Finanças é a arte e a ciência de administrar fundos”. (GITMAN, 1997, p.04).

Segundo Groppelli e Nikbakht (2006, p.03), “finanças são a aplicação de uma série de princípios econômicos e financeiros para maximizar a riqueza ou valor total de um negócio”. Em vista disso, a gestão do dinheiro depende da observação de fatores econômicos e financeiros.

Toda empresa está inserida em um ambiente econômico, onde identifica e estuda seus princípios a fim de tomar as melhores decisões financeiras. O administrador financeiro, através de indicadores financeiros e econômicos, toma melhores decisões ao realizar investimentos com bons retornos e considerável risco, selecionando as mais convenientes fontes de financiamento com o propósito de maximizar o valor da empresa.

### **2.2.2 Áreas das Finanças**

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2002), as finanças são agrupadas em quatro áreas principais: finanças corporativas, investimentos, instituições financeiras e finanças internacionais.

**Finanças corporativas** – preocupam-se com a gestão das finanças de qualquer tipo de empresa.

**Investimentos** - lidam com ativos financeiros, tais como ações e obrigações. As principais funções da área de investimentos são vendas, análise de títulos e determinação da carteira de títulos para determinado investidor.

**Instituições financeiras** - atuam como intermediárias, canalizando os recursos dos superavitários aos deficitários de recursos.

**Finanças internacionais** – lidam com aspectos internacionais de finanças corporativas, investimentos e instituições financeiras.

Gitman (1997) simplifica essa divisão e separa a área de finanças em duas partes: serviços financeiros e administração financeira.

**Serviços financeiros** – trabalham com o desenvolvimento e a prestação de assessoria, entrega de produtos financeiros às pessoas, empresas e governo.

**Administração financeira** - refere-se às responsabilidades do administrador financeiro numa empresa, que pode ser financeira ou não-financeira, privada ou pública, grande ou pequena, com ou sem fins lucrativos.

### 2.2.3 Funções Financeiras

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002) afirmam que as funções financeiras são de curto e longo prazos. As primeiras estão relacionadas à gestão do capital de giro da empresa e é chamada de administração do capital circulante. As últimas atrelam-se às decisões financeiras estratégicas: orçamento, estrutura e custo de capital, dentre outras.

De acordo com Assaf Neto (2006), as funções da administração financeira são de planejamento financeiro, controle financeiro; administração de ativos e administração de passivos.

**Planejamento financeiro** – destina-se a organizar, sistematicamente e racionalmente, as ações e decisões financeiras num futuro que pode ser próximo ou distante.

**Controle financeiro** – sua função é de fiscalizar e acompanhar as atividades financeiras da empresa.

**Administração de ativos** – volta-se à escolha dos melhores investimentos, considerando o risco e o retorno desejados, como também, preocupa-se com a gestão do capital de giro.



**Administração de passivos** - sua finalidade é a escolha das fontes de financiamento para os investimentos, definindo uma adequada estrutura em termos de liquidez, redução de custos e riscos financeiros.

#### 2.2.4 O Objetivo da Empresa

A empresa existe não por o acaso, mas para atingir objetivos; ou seja, há uma razão para a sua existência.

De acordo com Lemes júnior, Rigo e Cherobim (2002), por muito tempo a maximização do lucro foi considerada o objetivo principal da empresa, porém, os mesmos autores afirmam que atualmente o seu objetivo constitui em maximizar a riqueza de seus proprietários, tornando-os satisfeitos no que se refere a remuneração do seu capital investido. Logo, o objetivo da empresa é reflexo dos objetivos de seus proprietários, que sempre almejam o lucro e o aumento de suas riquezas.

Veja a seguir os argumentos que sustentam a maximização da riqueza dos proprietários como o objetivo da empresa e como ele é medido, juntamente com a empresa, pelo mercado.

- ***Maximização do Lucro***

O lucro operacional de uma empresa é alcançado quando sua receita é superior aos custos e despesas operacionais.

Há pessoas que consideram a maximização do lucro o objetivo da empresa. Para alcançá-lo, o administrador financeiro deve escolher as melhores alternativas e ações, considerando o curto prazo. Assim, ele pode usar métodos que reduzem custos e despesas, tais como: compra de matéria-prima de baixa qualidade, desprezar manutenção, diminuir o número de mão-de-obra, não investir em P&D, etc. Essas atitudes tendem a aumentar o lucro temporariamente, porém, podem causar futuros prejuízos.

Pelo que foi comentado, podemos enunciar que a maximização do lucro não é um objetivo considerável por ignorar a distribuição dos resultados no tempo, os fluxos de caixa disponíveis aos acionistas e o risco.

- ***Maximização da Riqueza dos Proprietários***

De acordo com Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p.06), “o objetivo da administração financeira é maximizar a riqueza dos acionistas”. Como não só existem sociedades por ações, o objetivo mais geral da administração financeira é maximizar a riqueza dos proprietários da empresa. “O objetivo da empresa e, portanto, de todos os seus administradores e funcionários é maximizar a riqueza de seus proprietários, em nome dos quais ela é gerida”.(GITMAN, 2006, p.13).

Conforme Sanvincente (1997), a maximização da riqueza dos acionistas é atingida quando há máxima rentabilidade sobre investimentos sem comprometimento da liquidez da empresa.

... A função financeira compreende os esforços dispendidos objetivando a formulação de um esquema que seja adequado à maximização dos retornos dos proprietários das ações ordinárias da empresa, ao mesmo tempo em que possa propiciar a manutenção de um certo grau de liquidez. (ARCHER e D'AMBROSIO, 1969, p.367 apud SANVICENTE, 1997, p. 21).

- ***Medição do Objetivo da Empresa***

A valorização ou a desvalorização das ações ordinárias no mercado de capitais representa a avaliação da empresa pelo mercado, que se baseia na distribuição dos resultados no tempo, na sua magnitude e em seu respectivo risco.

O preço das ações de uma empresa representa a avaliação da empresa pelos agentes de mercado. Leva em conta tanto os lucros correntes quanto os lucros futuros, por ação, sua distribuição no tempo, seu risco, a política de dividendos da empresa, e diversos outros fatores importantes. O preço de mercado representa um índice do desempenho ou progresso da empresa; denota a atuação da administração em face dos interesses dos acionistas. (SANVICENTE, 1997, p.22).

Em consonância ao exposto, nas sociedades por ações, os administradores financeiros devem realizar as decisões que resultem na valorização das ações no mercado, pois decisões inadequadas causam desvalorizações e perda de capital aos acionistas.

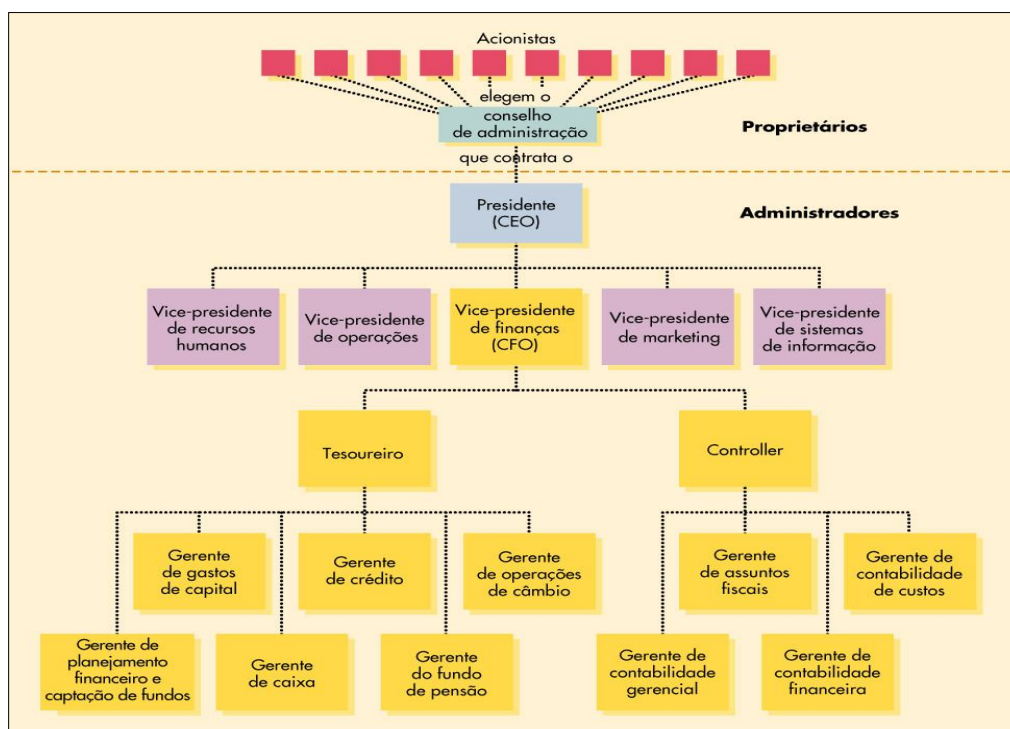
Segundo Assaf Neto (2006, p.40), “são esses parâmetros decisórios – fluxos econômicos de caixa, risco e taxa de atratividade – definidos com base nas expectativas do investidor com relação ao desempenho econômico esperado e de seu grau de aversão ao risco, que determinam o valor de mercado de uma empresa”.

Sanvincente (1997) é bem mais enfático ao enunciar que uma empresa é avaliada no mercado pela capacidade de gerar lucros e dividendos futuros.

## 2.2.5 O Administrador Financeiro

Em uma empresa, a função financeira é executada por diversas pessoas, onde a organização destas depende do tamanho e do tipo da empresa constituída. Nas grandes e médias essa função é exercida pelo administrador financeiro, denominado diretor financeiro, gerente financeiro ou vice-presidente de finanças.

O diretor financeiro tem perene envolvimento com a análise e o planejamento financeiro, com a tomada de decisões de investimento e financiamento e é o principal responsável pelo relacionamento com os acionistas.



**Figura 01:** Estrutura de uma Sociedade por Ações.

**Fonte:** Gitman (2006, p.07).

Além das já citadas atribuições conferidas ao diretor financeiro, também é de sua inteira responsabilidade coordenar as atividades desenvolvidas pela tesouraria e pela controladoria (figura 01). Esta acompanha e fiscaliza as atividades de curto e longo prazo através da contabilidade fiscal e gerencial e através do gerenciamento da estrutura de capital da empresa. O *controller* dá ênfase ao regime de competência, lida com questões de caráter mais interno e trabalha com as seguintes atividades contábeis: contabilidade gerencial, assuntos fiscais, contabilidade financeira e contabilidades de custos. A tesouraria se

responsabiliza pela administração do caixa e dos créditos, pelo planejamento financeiro, pelas despesas de capital, pelos investimentos e financiamentos de longo prazo, trabalha com o regime de caixa e lida com os assuntos mais externos à organização.

### **2.2.6 Pilares da Administração Financeira**

Conforme Ross, Westerfield e Jordan (2002), o administrador financeiro preocupa-se com a gestão das três áreas da administração de finanças corporativas: orçamento de capital, estrutura de capital e administração do capital de giro.

- ***Orçamento de Capital***

O orçamento de capital é um processo de planejamento e controle dos investimentos a longo prazo. O administrador financeiro determina as melhores alternativas mediante avaliação e análise, tomada de decisão, implementação e acompanhamento. Ele deve identificar as oportunidades que apresentam valor superior a seu custo de obtenção.

O montante de fluxo de caixa que se espera receber, a distribuição no tempo e o risco são requisitos que não devem ser ignorados pelos administradores financeiros, concernente às decisões de orçamento de capital.

- ***Estrutura de Capital***

Estrutura de capital é a combinação de fontes de financiamento de longo prazo, capital próprio ou de terceiros, que a empresa possui. A decisão de financiamento a longo prazo baseia-se no montante de recursos que a empresa necessita para financiar os investimentos no ativo permanente e na seleção das fontes de recursos que possuam menor custo de captação.

- ***Administração do Capital de Giro***

Enquanto o orçamento de capital e a estrutura de capital são preocupações a longo prazo, o capital de giro revela-se como de curto prazo. O capital de giro refere-se ao ativo e ao passivo de curto prazo, especificamente ativos e passivos circulantes operacionais, que

representam, respectivamente, os investimentos e financiamentos que a empresa realiza em seu ciclo operacional: compras, vendas, pagamentos e recebimentos (figura 02).

ATIVO		PASSIVO	
CIRCULANTE	Financeiro	Caixa e Bancos Aplicações Financeiras	Empréstimos Bancários Financiamentos Duplicatas Descontadas Dividendos e IR
	Operacional	Duplicatas a Receber Estoque Adiantamentos e Despesas de Competência do Exercício Seguinte	Fornecedores Salários e Encargos Impostos e Taxas Adiantamentos de Clientes
PERMANENTE		Realizável a Longo Prazo Investimento Fixo	Exigível a Longo Prazo Patrimônio Líquido

**Figura 02:** Os grupos patrimoniais operacionais, financeiro e permanente.

**Fonte:** Assaf Neto e Silva (1997, p.14).

O administrador financeiro deve administrar os prazos médios de recebimento de vendas, renovação de estoque, pagamento de compras para que possa eliminar ou reduzir o ciclo de caixa ou financeiro da empresa, que é entendido como o período em que a empresa precisa financiar suas operações.

## 2.3 Conceitos Essenciais da Administração Financeira

### 2.3.1 O Valor do Dinheiro no Tempo

Um dos conceitos financeiros fundamentais é o valor do dinheiro no tempo entendido como a distribuição de entradas e saídas de caixas em determinado período.

O dinheiro que se tem em caixa hoje tem mais valor do que o mesmo dinheiro que se espera receber amanhã, pois há fatores que o diminuem: inflação, risco, preferência pela liquidez.

As taxas de juros justificam as aplicações de dinheiro ao longo do tempo, pois, aumentam o seu valor no futuro, cobrindo o custo do dinheiro, recuperando o poder de compra, e remunerando o risco pela incerteza de se receber o dinheiro de volta.

### 2.3.2 Taxas de Juros

O mercado é formado por agentes necessitados de recursos para desenvolverem investimentos, e agentes com excedentes de recursos destinados a fazer aplicações e ganhar mais dinheiro. Portanto, os agentes superavitários adiam o seu consumo na expectativa de se receber um bom capital no futuro. Esse capital esperado é formado pelo principal mais a taxa de juros que o remunera. Assim, podemos dizer que a taxa de juros é o percentual pago ao poupador pelo seu capital emprestado. “O juro pode ser entendido como o preço pago pelo aluguel do dinheiro, ou seja, o valor que deve ser pago pelo empréstimo de um capital”. (ASSAF NETO, 2006, p. 77).

Quanto aos fatores que determinam a formação das taxas de juros no mercado, Weston e Brigham (2004, p.107) explicam:

A taxa de juros paga aos poupadores depende, basicamente: da taxa de retorno que os produtores esperam ganhar sobre o capital investido; das preferências dos poupadores pelo consumo imediato; do fator risco do empréstimo; e da taxa de inflação futura esperada.

Assim;

$$K = K_{lr} + P_i + P_{ri} + P_L + P_{RV}$$

Onde:

**K** = Taxa de Juro Nominal.

**K<sub>lr</sub>** = Taxa de Juros Livre de Risco. Taxa de juros sobre um título que não apresenta risco de inadimplência de vencimento, de liquidez ou de perda, caso haja aumento da inflação.

**P<sub>i</sub>** = Prêmio de Inflação. Taxa média de inflação esperada durante o prazo de empréstimo ou investimento. Compõe a taxa de juros com a finalidade de manter o poder de compra do capital aplicado.

**P<sub>ri</sub>** = Prêmio de Risco de Inadimplência. Reflete a possibilidade de que o tomador não pagará juros ou o principal de título, em tempo e quantia especificados.

$P_L$  = Prêmio de Liquidez. Refere-se a possibilidade do título não poder ser convertido em dinheiro, no curto prazo, a um preço razoável. É um prêmio que reflete o grau de negociabilidade do título no mercado secundário.

$P_{RV}$  = Prêmio de Risco de Investimento. Reflete o risco da mudança nas taxas de juros ao longo do tempo da aplicação.

- *A Estrutura de Prazo das Taxas de Juros*

A estrutura de prazo das taxas de juros pode ser entendida através da relação entre as taxas de longo e curto prazo. Portanto, o administrador financeiro deve compreender o relacionamento entre as taxas de longo e curto prazos e a causa de suas mudanças relativas.

Quando as taxas de juros de curto prazo apresentam-se acima das de longo prazo tem-se uma curva descendente, ou melhor, uma curva de rendimento invertida. O contrário tem-se uma curva ascendente; uma curva de rendimento normal.

- *Taxas Nominais e Efetivas de Juros*

No mercado as taxas de juros são cotadas de diversas maneiras.

A taxa nominal, também conhecida por taxa declamada ou cotada, é a taxa informada em uma operação financeira. É quando o período a que a taxa se refere não coincide com aquele em que ocorre a capitalização dos juros.

A taxa efetiva é a taxa realmente verificada em uma operação financeira. Essa taxa é expressa para um período igual ao da capitalização dos juros.

A diferença entre as duas taxas reside no efeito dos períodos de composição, ao qual a taxa efetiva se submete. Logo, ao se comparar investimentos, financiamentos ou taxas de juros diferentes, a base comum será a taxa de juros efetiva. Portanto:

$$if = \left( 1 + \frac{in}{p} \right)^p - 1$$

Onde:

**if** = taxa efetiva

**in** = taxa nominal

**p** = numero de períodos de capitalização.

- **Taxa Equivalente**

Conforme Assaf Neto (2006, p.52), “taxas equivalentes são as que geram montantes idênticos (equivalentes) quando capitalizadas sobre um mesmo capital e prazo”.

Quando o período de composição não é igual ao período em que a taxa está expressa devemos encontrar a equivalência de taxas. Na capitalização composta as taxas equivalentes são calculadas através de exponenciação e radiciação. Ao se calcular a taxa equivalente de um período menor para um maior, verificaremos quantas vezes o menor se repete no maior e aplicaremos a operação de exponenciação.

$$iq = (1+i)^n - 1$$

Ao se calcular a taxa equivalente de um período maior para um menor, verificamos quantas o maior contém o menor e aplicaremos a operação na radiciação.

$$iq = \sqrt[n]{1+i} - 1$$

Onde:

**iq** = taxa de juros equivalente

**i** = taxa de juros nominal

**n** = numero de partes do intervalo de tempo considerado.

- **Formas de Capitalização**

Capitalização é a forma como o montante de juros é somado ao valor principal. Há dois tipos de capitalização: simples e composta.

A capitalização simples é utilizada mais no curtíssimo prazo. Nela os juros não são reinvestidos e o montante de juros é calculado sobre o valor emprestado. Pode-se calcular montante na capitalização simples através da seguinte fórmula:

$$M = c (1 + i . n)$$



Na capitalização composta há juros sobre o valor emprestado e sobre a incorporação de juros de períodos anteriores. Pode-se encontrar o montante na capitalização composta utilizando a seguinte equação:

$$M = c (1 + i)^n$$

Onde:

**M** = Montante

**c** = Capital inicial

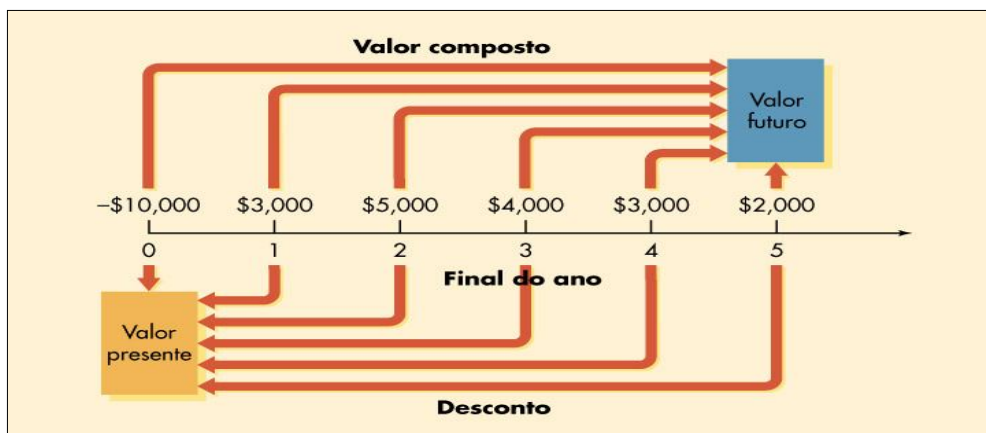
**i** = taxa de juros contratada na operação

**n** = período considerado na operação.

- **Valor Futuro Versus Valor Presente**

O valor futuro é o montante de capital que se espera receber em data futura (figura 03). Ele utiliza o processo de composição, que é entendido como o acúmulo de juros em um investimento ao longo do tempo.

O valor presente determina o valor atual de um valor futuro, ou seja, é o valor do dinheiro na data zero (figura 03). O valor presente emprega a taxa de desconto para calcular o valor atual de fluxos de caixa futuros. É também conhecida por retorno exigido, custo de capital e custo de oportunidade.



**Figura 03:** Valor Futuro versus Valor Presente.

- **Fonte:** Gitman (2006, p.131).

- ***Ferramentas de Cálculo***

Os cálculos financeiros tornam-se muito trabalhosos na medida em que se lida com longos períodos. A aplicação de técnicas de valor do dinheiro no tempo pode ser simplificada com o uso de tabelas financeiras, calculadoras financeiras, planilhas e softwares financeiros.

Conforme Gitman (2006), as técnicas de valor do dinheiro no tempo podem ser aplicadas para se conhecer: depósitos necessários para acumular uma quantia futura, amortização de empréstimos, taxas de juros ou de crescimento e determinação de um número desconhecido de períodos.

### **2.3.3 Fluxos de Caixa**

Diante da competitividade e concorrência de mercado, as empresas têm procurado maior eficiência em sua gestão financeira. Toda empresa necessita de uma boa administração de caixa para que possa honrar os compromissos assumidos e promover a maximização da riqueza.

De acordo com Assaf Neto e Silva (1997), o fluxo de caixa é um instrumento que relaciona as entradas e saídas de dinheiro de uma empresa num determinado período. É uma eficaz ferramenta que possibilita o planejamento e o controle dos recursos financeiros.

O fluxo de caixa de uma empresa revela se a mesma apresentará em determinado intervalo de tempo excedente ou escassez de caixa, permitindo a tomada de decisões cabíveis em relação a tais situações.

- ***Demonstração de Fluxos de Caixa***

De acordo com a definição anterior, a demonstração de fluxos de caixa relaciona as entradas e saídas de caixa em determinado período. Ela é elaborada a partir da demonstração do resultado do período e dos balanços patrimoniais de início e fim de período.

Conforme Gitman (2006), são consideradas fontes ou entradas de caixa: reduções de ativos, aumentos de passivos, lucros líquidos depois IR, depreciação e outras despesas não desembolsadas, venda de ações. Consideram-se aplicações ou saídas de caixa: aumentos de ativos, reduções de passivos, prejuízos líquido, pagamento de dividendos, recompra ou cancelamento de ações.

A figura abaixo representa o modelo usualmente adotado como padrão de apuração de fluxo de caixa.

<b>ORIGENS DE RECURSOS (Operações que elevam o fluxo de caixa)</b>	<b>\$</b>
Lucro (Prejuízo) do Período	XXX
(+/-) Despesas/Receitas que não envolvem recursos	XXX
<i>Fluxo de Caixa Proveniente das Operações:</i>	XXX
(+) Aumentos no Passivo e Patrimônio Líquido	XXX
(+) Reduções no Ativo	XXX
<b>A. Total dos Aumentos (Origens) de Caixa:</b>	<b>XXX</b>
<b>APLICAÇÕES DE RECURSOS (Operações que diminuem o fluxo de caixa)</b>	
Aumento no Ativo	XXX
(+) Reduções no Passivo e Patrimônio Líquido	XXX
<b>B. Total das Reduções (Aplicações) de Caixa:</b>	<b>XXX</b>
<b>C. Variações Líquidas nas Disponibilidades (A – B)</b>	<b>XXX</b>

**Figura 04:** Origens e Aplicações de Caixa.

Fonte: Assaf Neto e Silva (1997, p.40).

Conforme Gitman (2006), a demonstração de fluxo de caixa pode ser dividida em três grandes grupos: fluxos operacionais, fluxo de investimento e fluxo de financiamento (Quadro 01). Os fluxos operacionais estão associados à produção e venda de produtos ou serviços. Os fluxos de investimentos referem-se as movimentações de caixa relacionadas ao ativo permanente da empresa. Os fluxos de financiamento atrelam-se a escolha da estrutura de capital da empresa: as operações de captação de recursos de terceiros e capital próprio.

De acordo com Gitman (2006), a demonstração do fluxo de caixa possibilita aos administradores financeiros e interessados a análise do fluxo de caixa da empresa, para que observadas as principais categorias do fluxo de caixa, as entradas e as saídas individuais possam verificar se as políticas financeiras da empresa estão sendo desenvolvidas conforme o planejado.

**Quadro 01:** Fluxos de caixa da empresa

<p><b>Fluxo de caixa de atividades operacionais</b>            Lucro líquido após imposto de renda            Depreciação            Redução de contas a receber            Redução de estoques            Aumento de contas a pagar – fornecedores            Redução de despesas a pagar            Caixa gerado pelas atividades operacionais</p>
<p><b>Fluxo de caixa de atividades de investimento</b>            Aumento de ativos permanentes (valor bruto)            Variação de participações acionárias            Caixa gerado pelas atividades de investimento</p>
<p><b>Fluxo de caixa de atividades de financiamento</b>            Redução de instituições financeiras a pagar            Aumento de dívidas de longo prazo            Variação do patrimônio líquido            Dividendos pagos            Caixa gerado pelas atividades de financiamento</p>
<p><b>Aumento líquido dos saldos de caixa e aplicações em títulos de curto prazo</b></p>

Fonte: Gitman (2006, p. 90)

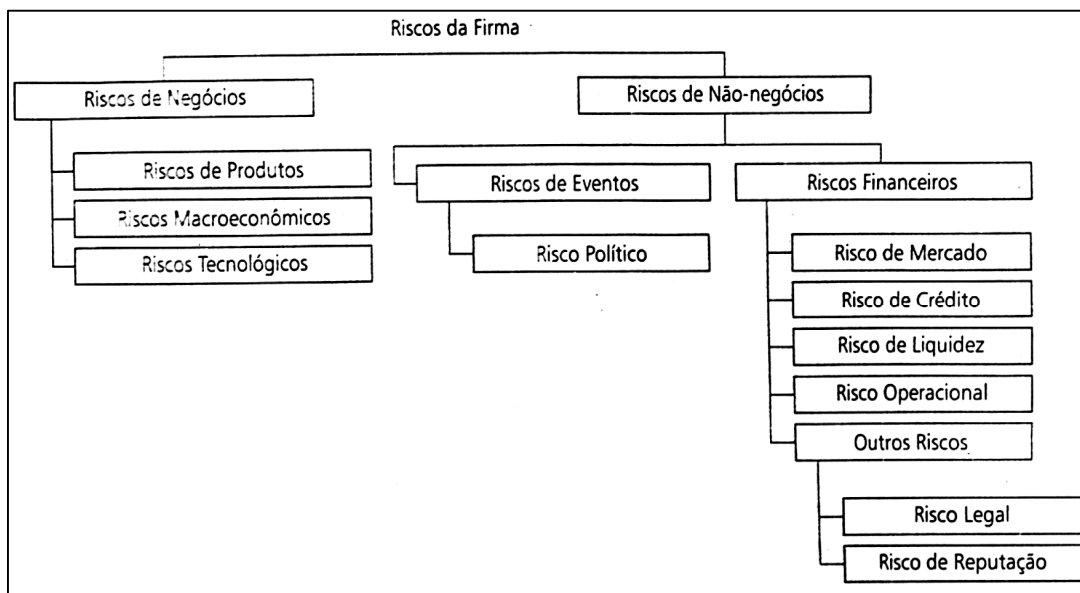
### 2.3.4 Risco e Retorno

- *Risco*

O mundo atual e suas constantes mudanças econômicas, políticas e sociais afetam as operações e as transações empresariais. Devido às complexidades existentes nas várias interações entre os participantes do mercado, as empresas procuram evitar, reduzir ou eliminar as incertezas, as possibilidades de prejuízo financeiro e a variabilidade de retorno associado a determinado ativo, que comumente conhecemos por risco. “Quando falamos em risco, englobamos as mudanças desfavoráveis, incertezas, probabilidades de perdas e eventos prejudiciais que uma empresa pode sofrer”. (MATIAS *et al.*, 2007, p.13).

O risco reduz o valor da empresa sendo de extrema importância a sua eficaz gestão, a qual procura monitorar, controlar e minimizar eventos desfavoráveis, com o objetivo de aumentar o valor do negócio.

Matias *et al.* (2007), afirma que uma empresa enfrenta vários riscos e os classifica em riscos de negócios e riscos de não-negócios (figura 05). Os primeiros referem-se ao mercado onde a empresa atua; os últimos mantêm estreita relação com variáveis financeiras e estratégicas (eventos).



**Figura 05:** Espectro dos riscos da empresa.

Fonte: Matias *et al.* (2007, p.16).

Como toda empresa está sujeita a riscos, o alcance de retornos favoráveis, só é possível se houver a sua consideração.

- **Retorno**

Quando projetamos determinado investimento consideramos vários fatores, principalmente o efetivo retorno que desejamos obter.

O retorno financeiro evidencia o sucesso ou o fracasso dos esforços empreendidos pela empresa em seus projetos de investimento. Para Gitman (2006, p.184), “o retorno é o ganho ou a perda total sofrido por um investimento em certo período”.

Ao projetar determinado investimento de capital, a empresa deve considerar e analisar diversos indicadores de seu ambiente interno e externo, para que a taxa de retorno seja estimada com maior precisão. Em seguida, deve proceder a sua comparação com aquela requerida pelos credores e acionistas e decidir a implementação ou não do investimento.

Conforme Gitman (2006), o retorno reflete a combinação do fluxo de caixa recebido com o investimento, e variações de valor do ativo em determinado período.

$$K = \frac{(P_t - P_{t-1} + C_t)}{P_{t-1}}$$

Onde:

**K**= retorno esperado

**P<sub>t</sub>**= preço do ativo no tempo t

**P<sub>t-1</sub>**= preço do ativo no tempo t-1

**C<sub>t</sub>**= fluxo de caixa recebido no período de t-1 a t

O que determina o retorno exigido de um investimento é o seu risco: maior risco, maior retorno exigido; menor risco, menor retorno exigido.

## 2.4 Dinâmica das Decisões Financeiras

### 2.4.1 Decisões de Investimento de Longo Prazo

Os investimentos de longo prazo representam consideráveis desembolsos de recursos que comprometem uma empresa. Para Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002 p.168), as decisões referentes a tais investimentos “são estratégicas e implicam a alocação de recursos financeiros por um prazo superior a um ano”. Portanto, as empresas devem ter mecanismos que possibilitem análise e seleção dos melhores investimentos de longo prazo, pois quando não dão certo provocam grandes prejuízos que são de difícil reversibilidade.

Quanto às decisões de investimento, Assaf Neto (2006, p.282) descreve: “As decisões de investimento envolvem a elaboração, avaliação e seleção de posturas de aplicações de capital efetuadas com o objetivo, normalmente de médio e longo prazo, de produzir determinado retorno aos proprietários de ativos”.

Segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p.168), “essas decisões englobam a análise e a avaliação de aspectos relevantes, tais como, a estratégia global da empresa, o método de avaliação a ser utilizado, a avaliação do *trade-off*, risco e retorno, a dinâmica do mundo, etc.”.

Baseados em Estudo da Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica (SOBEET), Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002) descrevem os

fatores determinantes da decisão de investimentos: redução do custo de produção, melhoria da qualidade do produto, busca por novos produtos, substituição de produtos e processos defasados, melhoria das condições de segurança do trabalho, simplificação do mix de produtos, preservação do meio ambiente e aumento da flexibilidade da produção.

A decisão de investimento de longo prazo é tão importante que é tomada pela cúpula da empresa, embora caiba ao administrador financeiro liderá-la. Dessa forma, encontra-se no nível estratégico, pois permite avaliar o impacto da decisão de longo prazo, o risco envolvido, o momento adequado da tomada de decisão e da implementação.

Os investimentos de longo prazo não devem ser selecionados ao acaso, todavia, necessitam de análise para que se verifiquem os que melhor se adequem aos objetivos da empresa.

De acordo com Gitman (2006, p.304), “orçamento de capital é o processo de avaliação e seleção de investimentos de longo prazo compatíveis com o objetivo de maximização da riqueza do proprietário da empresa”.

O orçamento de capital também é uma das peças orçamentárias utilizada pelas empresas concernente ao planejamento financeiro de longo prazo. Nessa ótica, são considerados os gastos em ativos permanentes e as projeções de entrada e saída de caixa durante determinado período de tempo. “O orçamento de capital é um delineio dos gastos planejados sobre ativos imobilizados, e a elaboração do orçamento de capital constitui todo o processo de análise de projetos e a decisão se estes deveriam ser incluídos no orçamento de capital”. (WESTON e BRIGHAM: 2004 p. 524).

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002) afirmam que o orçamento de capital deve atender aos seguintes objetivos estratégicos: maximizar a riqueza do acionista mediante investimentos nos projetos mais rentáveis; criar sinergia entre os diversos projetos; substituir ativos obsoletos, desgastados e antieconômicos; proteger mercado; conhecer e dominar novas tecnologias; dominar novos mercados; inibir concorrentes; aproveitar recursos existentes e potencial de crédito e de novas captações; reduzir custos e deficiências, e aproveitar novas oportunidades.

Esses objetivos são fundamentais para que a empresa tenha sucesso na implementação de seus projetos de investimento. Eles devem ser rigorosamente observados no momento da elaboração do orçamento de capital a fim de que os projetos escolhidos atendam boa parte do que se espera alcançar.

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002) destacam a importância da análise de viabilidade econômico-financeira das propostas dos projetos de investimento, verificando:

análise de mercado, de suprimentos, de custos, da carga tributária, de preços a serem praticados, de financiamento; localização física; elaboração do fluxo de caixa e determinação do custo de capital.

De acordo com Gitman (2006), o processo de orçamento de capital compreende as seguintes etapas: geração de proposta, revisão e análise, tomada de decisão, implantação e acompanhamento.

- ***Tipos de Decisões e de Projetos de Investimentos***

As propostas de investimento de uma empresa geralmente se baseiam nos principais tipos de decisões que apresentaremos a seguir. Conforme Weston e Brigham (2004), os projetos são analisados de forma uma tanto diferente em cada tipo de decisão.

Segundo Assaf Neto (2006), as decisões de investimento classificam-se em:

**a) *Decisões de substituição:*** são aquelas que envolvem reposição ou modernização de ativos fixos, ou mesmo de redução de custos.

**b) *Decisões de expansão:*** é justificada quando a empresa não está conseguindo atender a demanda do mercado pelos seus produtos. Essas decisões implicam investimentos em ativos permanentes com a finalidade de aumentar produção, expandir vendas, aumentar a participação no mercado, produzir um novo produto, expandir área geográfica.

**c) *Decisões de arrendamento ou aquisição:*** decisões que envolvem o confronto entre a utilização de bens fixos, sob forma de arrendamento, ou aquisição dos mesmos, onde são analisados os desembolsos e os benefícios provenientes desses processos de decisão.

Os tipos de projetos de investimento referem-se às diversas situações que uma empresa pode enfrentar no momento de tomar suas decisões. Conforme Assaf Neto (2006), os principais tipos são:

**a) *Projetos independentes:*** dois ou mais projetos assim se classificam, quando a aceitação de um deles não exclui os demais e, ao mesmo tempo, não há interferência nos fluxos de caixa das propostas em estudo quando se escolhe uma delas.

**b) *Projetos com restrição orçamentária:*** havendo fundos ilimitados à sua disposição, uma empresa pode tomar a decisão de aceitar todos os projetos independentes com consideráveis retornos estimados. Todavia, existindo limitação orçamentária a aceitação de um ou mais projetos determina a eliminação de outros.

**c) *Projetos dependentes:*** a escolha de um projeto depende da implementação de outro e essa dependência pode ser econômica ou tecnológica.



**d) Projetos mutuamente excludentes:** são projetos que competem entre si por possuírem a mesma função e, portanto, a aprovação de um deles exclui a possibilidade da aceitação dos demais.

- **Técnicas de Orçamento de Capital**

As empresas, no momento da análise de viabilidade econômica dos projetos de investimentos, utilizam critérios e métodos quantitativos de avaliação, com a finalidade de classificá-los ou julgá-los conforme o critério de aceitação-rejeição.

Há vários métodos de avaliação econômica de investimentos, sendo os mais usados os que consideram o valor do dinheiro no tempo, risco e retorno e conceitos de avaliação para identificar os investimentos que atendam ao objetivo da empresa. Essas técnicas utilizam uma taxa de desconto para se trabalhar o método do fluxo de caixa descontado, ou seja, o valor atual dos fluxos de caixa. As empresas utilizam o custo de capital como taxa de desconto.

Entre os métodos que avaliam economicamente os investimentos, *payback*, VPL (Valor Presente Líquido), TIR (Taxa Interna de Retorno) e VAUE (Valor Anual Uniforme Equivalente), o VPL e a TIR são os mais utilizados por atenderem aos critérios de valor do dinheiro no tempo, risco e retorno.

- **Valor Presente Líquido (VPL)**

Essa técnica expressa os fluxos de caixa em uma mesma data, a data de início ou de análise do projeto. Os fluxos de caixa são descontados com o uso da taxa de desconto que corresponde ao custo de capital da empresa. Assim, os fluxos são transformados em valores atuais e comparados ao investimento inicial para verificar se o retorno é maior que o custo de capital.

De acordo com Gitman (2006), o VPL é obtido através da diferença entre o investimento inicial ( $CF_0$ ) e o valor presente dos fluxos de caixa ( $FC_t$ ), descontados pela taxa do custo de capital da empresa.

$$VPL = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+k)^t} - CF_0$$

Aceitam-se os projetos que apresentem VPL maior ou igual a zero e rejeitam-se os que indicam VPL negativo, que se traduzem em projetos com retorno inferior à taxa mínima requerida. Em projetos mutuamente excludentes, se aceita o que apresentar maior VPL.

O VPL não mede a rentabilidade de projetos e sim o resultado econômico atualizado, ou seja, verifica se são capazes de gerar caixa suficiente para remunerar credores e acionistas de acordo com suas exigências.

➤ *Taxa Interna de Retorno (TIR)*

Representa a taxa de desconto que iguala o valor atual das entradas ao valor atual das saídas de caixa, ou seja, apresenta o VPL de uma oportunidade de investimento igual a zero.

$$0 = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+TIR)^t} - CF_0$$

A taxa interna de retorno representa a maior taxa de retorno do fluxo de caixa do projeto e, um retorno maior do que a TIR evidencia um VPL negativo. É uma taxa interna, pois depende apenas dos fluxos de caixa do investimento e representa a rentabilidade do projeto expressa em termos de taxa de juros composta equivalente periódica.

Em termos de decisão, a taxa é confrontada ao custo de capital da empresa, sendo aceitos os projetos que apresentarem TIR superior ao referido custo de capital, indicando que os investimentos rendem mais do que o custo dos recursos utilizados.

O custo de capital é um padrão financeiro utilizado nas decisões e é considerado a taxa de retorno exigida pela empresa em seus projetos de investimento.

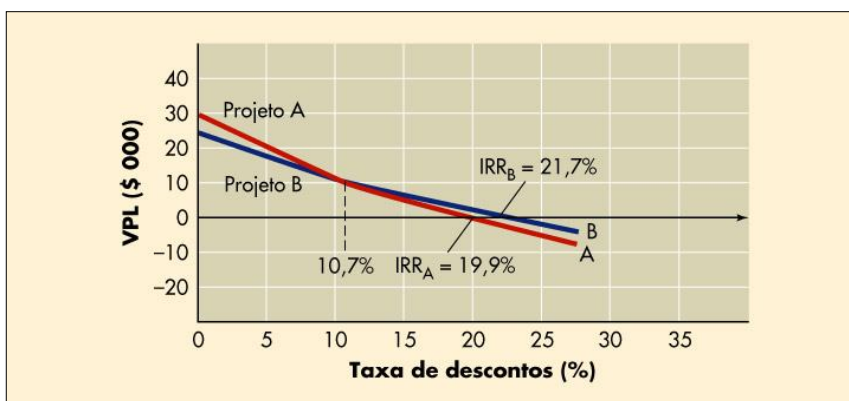
➤ *Conflitos entre o VPL e a TIR*

Em projetos independentes os métodos de VPL e TIR conduzem à mesma decisão de aceitar-rejeitar. Entretanto, ao se tratar de projetos mutuamente excludentes, a aplicação de ambos resulta em classificações conflitantes. Isso acontece por que o VPL considera o custo de capital como taxa de reinvestimento para os fluxos de caixa intermediários, enquanto a TIR supõe que tais fluxos de caixa sejam aplicados à taxa interna de retorno do próprio projeto.

Dado tal conflito, freqüentes dúvidas surgem em relação a qual método se basear para a aceitação dos projetos. Neto (2006) afirma que o VPL é superior a TIR pelo fato de expressar a riqueza dos projetos em valores absolutos, porém, destaca a importância da TIR por ser um indicador de mais fácil compreensão às pessoas. Gitman (2006) menciona que o VPL é mais aceito em termos teóricos principalmente por considerar o custo de capital como taxa de aplicação das entradas intermediárias de caixa. Por outro lado, mostra que os administradores financeiros preferem a TIR por tenderem mais a taxa de retorno e considerarem que o VPL não mede benefícios em relação ao montante investido.

Entre dois projetos de investimentos mutuamente excludentes pode acontecer o conflito entre os dois métodos, visto que, um deles pode classificar um projeto enquanto o outro rejeitar.

De acordo com Gitman (2006), pode-se representar graficamente o conflito entre VPL e TIR de dois ou mais projetos através da construção de **perfis de valor presente líquido**, que exprimem os VPLs dos projetos para diversas taxas de desconto. Cada projeto apresenta três coordenadas: VPL à taxa de desconto de 0%; VPL à taxa de desconto igual ao custo de capital da empresa e TIR do projeto. O ponto onde ocorre a interceptação entre as retas mostra a taxa de desconto que produz o mesmo VPL para as alternativas de investimento e é conhecido como Ponto de *Fischer* ou Interseção de *Fischer*. Nesse ponto a escolha entre os dois projetos é indiferente, visto que apresentam mesmo VPL a mesma taxa de desconto.



**Figura 06:** Perfis de VPL e o Ponto de *Fischer*.

**Fonte:** Gitman (2006, p.349).

O ponto de *Fischer* pode ser encontrado através dos seguintes passos:

- 1º - Calcula-se o VPL das alternativas de investimento a taxa de desconto de 0%;
- 2º - Obtém-se o VPL das propostas de investimento a uma taxa de desconto igual ao custo de capital da empresa;

3º - Determina-se os valores incrementais de caixa (diferença entre os fluxos de caixa de dois projetos);

4º - Calcula-se a TIR dos fluxos de caixa incrementais, considerada o ponto de *Fischer*.

A decisão de aceitar-rejeitar é tomada a partir da comparação entre a taxa de desconto e o ponto de *Fischer*. Para uma taxa de desconto menor ou maior que o ponto de *Fischer*, aceita-se o projeto que apresentar maior VPL.

#### **2.4.2 Decisões de Financiamento de Longo Prazo**

As decisões de financiamento trabalham com a escolha das fontes de recursos que irão financiar as atividades da empresa e os projetos de investimento. Assaf Neto (2006) descreve que a finalidade das decisões de financiamento é determinar a melhor estrutura de capital da empresa, preservar sua capacidade de honrar as obrigações e obter capital com custos inferiores ao retorno que se espera de suas aplicações.

As fontes de financiamento são o próprio capital e o capital de terceiros. O capital próprio provém do capital dos proprietários ou acionistas, via integralização de capital ou venda de ações ordinárias. O capital de terceiros é adquirido através dos fornecedores e instituições financeiras.

Assaf Neto (2006) afirma que no processo de tomada de decisões financeiras os indicadores econômicos e financeiros devem ser avaliados. Os indicadores econômicos baseiam-se na relação entre o retorno do investimento e o custo da obtenção de capital. Os indicadores financeiros são verificados pela geração de caixa e os desembolsos necessários para se cumprir às obrigações com os investidores.

Assaf Neto (2006) descreve que para as decisões financeiras tomadas pelas empresas associa-se o risco; a incerteza de futura geração de retorno e lucro. Em vista disso, para qualquer decisão financeira tomada pelas empresas, os riscos econômicos e financeiros devem ser estudados e compreendidos, evitando, assim, perda de capital. O risco econômico está associado às características do mercado onde a empresa atua e refere-se a sazonalidade de mercado, taxa de juros, concorrência, inflação, políticas fiscais e econômicas, etc. O risco financeiro está atrelado a capacidade da empresa em gerar caixa suficiente para liquidar os seus compromissos financeiros.

- ***Fontes de Financiamento de Longo Prazo***

As operações financeiras de captação e aplicação de recursos são desenvolvidas por instituições e mecanismos financeiros que compõem o Sistema Financeiro Nacional.

As operações do Sistema Financeiro Nacional podem ser realizadas por meio de seus segmentos: mercado monetário, mercado de crédito, mercado cambial, mercado de capitais.

O mercado de crédito e o mercado de capitais são os provedores de recursos de longo prazo para as empresas.

O objetivo do mercado de crédito é atender a demanda de recursos de curto, médio e longo prazos da economia. O mercado de crédito é representado principalmente pelos bancos, que podem ser comerciais, múltiplos, de desenvolvimento e de investimento e caixas econômicas. Essas instituições financeiras intermedeiam o repasse de recursos, disponibilizando modalidades de empréstimos e financiamentos em longo prazo às empresas, via utilização de capitais de terceiros.

No mercado de capitais são negociados títulos e valores mobiliários (ações, debêntures, bônus de subscrição) sem participação de intermediários bancários. Nesse mercado atuam as bolsas de valores, as corretoras, as distribuidoras e os agentes autônomos de investimentos. Sua principal função é atender as necessidades de financiamento de médio e longo prazos às empresas. No Brasil, o mercado de capitais é pouco expressivo e a realização de seu potencial sofre limitações que prejudicam sua liquidez, sua transparência e sua facilidade de acesso.

O financiamento de longo prazo por meio de recursos próprios é desenvolvido por meio da retenção de lucros e da emissão de ações ordinárias e preferenciais negociadas no mercado de capitais.

As principais fontes de empréstimos e financiamentos a longo prazo com a utilização de recursos de terceiros são: empréstimos e financiamentos diretos, repasses de recursos internos, repasses de recursos externos, debêntures e o arrendamento mercantil (*leasing*). A captação de tais recursos pode ocorrer no mercado de crédito e no mercado de capitais.

Os empréstimos e financiamentos referem-se à captação de recursos por uma empresa nas instituições financeiras.

Os repasses de recursos internos identificam os recursos oficiais alocados para o financiamento de atividades de interesse econômico nacional. Principais executores: BNDES, Bancos Regionais de Desenvolvimento, Caixas Econômicas e Banco do Brasil.

Os repasses de recursos externos são poupanças captadas no exterior para investimentos específicos.

As debêntures são títulos de dívida, cuja venda permite à empresa a obtenção de financiamento geral para as suas atividades.

No arrendamento mercantil uma empresa utiliza determinado ativo sob contrato de aluguel (arrendamento) com uma instituição arrendadora.

Diante de tais fontes de recursos e meios de captação, a empresa deve avaliar através da relação risco-retorno, as que melhor se adequam as suas efetivas necessidades.

A melhor combinação de recursos e conseqüente formação da estrutura ótima de capital deve se basear em uma composição onde o custo de capital seja mínimo e a riqueza dos proprietários maximizada.

- ***Custo de Capital***

As empresas operam mediante a utilização de capital que têm disponível: capital próprio e capital de terceiros. A captação desses recursos tem um custo que serve de base para a taxa de retorno dos investimentos que serão realizados. “O custo de capital é o preço que a empresa paga pelos fundos obtidos junto às suas fontes de capital”. (SANVICENTE, 1997, p.75).

O custo de capital associado a um investimento depende de seu risco e respectivo retorno, visto que, o risco determina o retorno e este, por sua vez, deve ser maior que o custo de capital para que haja aumento do valor da empresa no mercado. Logo, o custo de capital pode também ser entendido como a taxa mínima de retorno dos investimentos.

A obtenção de capital a um menor custo favorece a maximização do valor da empresa, tornando-a competitiva.

O capital de terceiros de longo prazo, a emissão de ações preferenciais, a emissão de ações ordinárias e a retenção de lucros são as fontes básicas de capital de longo prazo para a empresa. Da composição percentual de cada uma dessas fontes e seus respectivos custos, determina-se o custo médio ponderado de capital, o custo de capital da empresa.

➤ *Custo de Capital de Terceiros de Longo Prazo*

O custo de capital de terceiros baseia-se nos empréstimos e financiamentos mantidos pela empresa.

Os juros do capital de terceiros são dedutíveis para fins de apuração do imposto de renda devido. Portanto, deve-se deduzir dos juros a alíquota de imposto de renda considerada em 25% para a maioria das empresas de médio e grande porte do Brasil. Entretanto, é feita uma ressalva: a dedução do IR do custo do capital de terceiros só é feita se a empresa não for isenta desse tributo e apresentar lucro tributável no exercício.

O custo de capital de terceiros pode ser encontrado através da seguinte equação:

$$K_i = \frac{J(1 - IR)}{CT}$$

Onde:

**K<sub>i</sub>** = Custo de capital de terceiros após IR.

**J** = Juros anuais.

**IR** = Alíquota de Imposto de Renda.

**CT** = Capital de Terceiros.

O custo de capital de terceiros é menor que o custo de capital próprio por que o retorno dos acionistas está vinculado ao lucro e o retorno dos credores é uma remuneração preestabelecida em contrato, independente de lucro ou prejuízo, indicando maior risco ao capital próprio. Um segundo argumento que explica a afirmação anterior são os benefícios tributários proporcionados por um maior endividamento.

As empresas brasileiras são pouco endividadas devido a grande preocupação com o alto nível das taxas de juros do mercado e sua volatilidade. As empresas são conservadoras em relação as suas decisões financeiras atribuindo maior prioridade à capitalização.

➤ *Custo de Capital Próprio*

Assaf Neto (2006, p. 364) afirma que “o custo de capital próprio revela o retorno desejado pelos acionistas de uma empresa em suas decisões de aplicação de capital próprio”.

A participação do capital próprio no financiamento permanente da empresa ocorre por meio da propriedade de ações ordinárias ou preferenciais. De acordo com Gitman (2006), a retenção de lucros e as novas emissões de ações ordinárias são as duas formas de financiamento com ações ordinárias.

➤ *Custo de Ações Ordinárias*

Conforme Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002), existem três técnicas para medir o custo de ações ordinárias: modelo de crescimento de dividendos, o modelo de formação de preços de ativos (CAPM) e o modelo do custo de capital de terceiros mais prêmio de risco.

### 1 - O modelo de crescimento dos dividendos

De acordo com Gitman (2006), o modelo de crescimento dos dividendos é também conhecido como modelo de *Gordon* e a sua expressão básica é apresentada por meio da seguinte equação:

$$P_o = \frac{D_1}{K_s - g}$$

Onde:

$P_o$  = preço atual da ação.

$D_1$  = dividendo por ação esperado ao final do ano 1.  $D_1 = D_0 (1 + C)$ , sendo  $D_0$  o dividendo pago no ano 0.

$K_s$  = custo de capital da ação ordinária.

$g$  = taxa constante de crescimento dos dividendos.

Portanto, o custo de capital da ação ordinária,  $K_s$ , pode ser determinado da seguinte forma:

$$K_s = \frac{D_1}{P_o} + g$$



Uma das alternativas para se encontrar a taxa de crescimento ( $g$ ) seria observar os dividendos dos cinco anos anteriores, calcular as taxas de crescimento ano a ano e efetuar a média aritmética.

Não há a necessidade de se fazer ajustes por causa do IR, pois os dividendos de ações ordinárias, assim com os de ações preferenciais, são após o IR.

**A principal vantagem** do modelo é a sua simplicidade.

**Suas desvantagens:** só se aplica a empresa que pagam dividendos; desconsidera os efeitos de diferentes períodos, o risco associado à taxa esperada de dinheiro e a política de dividendos da empresa.

## 2 - Uso do modelo de formação de preços de ativos (CAPM)

Uma carteira é composta de diversos tipos de ativos como ações, títulos de renda fixa privados e públicos e bens imóveis.

O risco total de uma carteira é formado pelo **risco sistemático** e pelo **risco não sistemático**. O primeiro refere-se a fatores de mercado que afetam todas as empresas e não pode ser eliminado pelo processo de diversificação. O segundo está relacionado com as características próprias dos ativos e seus respectivos mercados de negociação, podendo ser eliminado ou reduzido através da diversificação. Para uma carteira diversificada há a permanência do risco sistemático; assim, o retorno de um ativo depende de seu respectivo risco sistemático que é medido através do **coeficiente beta ( $\beta$ )**.

O modelo de formação de preços de ativos (CAPM) relaciona o risco sistemático com o retorno para todos os ativos.

De acordo com Ross, Westerfield e Jordan (2002), o CAPM mostra que o retorno esperado de um ativo de risco ( $R_j$ ) depende do valor do dinheiro no tempo, medido pela taxa livre de risco ( $R_f$ ), da recompensa por assumir risco sistemático, medido pelo prêmio por risco de mercado, que é igual a diferença entre a taxa de retorno de mercado e a taxa livre de risco ( $R_m - R_f$ ), e do nível de risco sistemático, medido pelo  $\beta$ .

O modelo de formação de preços de ativos (CAPM) é dado pela seguinte fórmula:

$$R_j = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Conforme Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002), o uso do CAPM indica que o custo de capital da ação ordinária é igual ao seu retorno esperado. A equação do custo da ação

ordinária com o uso do CAPM é a mesma utilizada para se encontrar o retorno esperado de um ativo de risco.

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

**Vantagens:** considera o risco sistemático; é aplicável a todas as sociedades anônimas.

**Desvantagens:** dificuldades em estabelecer o prêmio por risco de mercado e o coeficiente beta; o passado nem sempre é adequado para se prever os futuros prêmios por risco.

### 3 - Modelo do custo de capital de terceiros mais prêmio de risco

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002), descrevem que esse modelo baseia-se no custo de capital de terceiros mais uma taxa de risco, determinada com base em práticas do mercado. A taxa de risco pode se referir ao prêmio que remunera o risco mais elevado dos acionistas.

$$K_s = \text{custo de capital de terceiros} + \text{prêmio de risco}$$

**Vantagens:** simplicidade de cálculo; pode ser utilizado por empresas que não tem ações negociadas em Bolsas de Valores; é baseada na realidade da empresa.

**Desvantagens:** desconsidera como o mercado avalia o risco da empresa; dificuldade em se estimar o prêmio pelo risco.

#### ➤ *Custo dos Lucros Retidos*

Gitman (2006) descreve que o custo dos lucros retidos,  $K_{lur}$ , é igual ao custo das ações ordinárias,  $K_s$ . Ao reter lucros a empresa levanta capital próprio sem incorrer em custos de lançamento.

$$K_{lur} = K_s$$

➤ *Custo de Emissão de Novas Ações Ordinárias*

Conforme Gitman (2006), o custo de emissão de novas ações ordinárias pode partir da expressão do modelo de crescimento dos dividendos, aplicada ao custo de ações ordinárias.

$$K_n = \frac{D_1}{N_n} + g$$

Onde:

$K_n$  = Custo das novas ações ordinárias

$D_1$  = Dividendo por ação esperado ao final do ano 1

$g$  = taxa constante de crescimento dos dividendos

$N_n$  = valor líquido obtido da venda da nova ação ordinária. É igual ao preço da ação menos o custo de lançamento, de emissão e venda de um título.

O custo de novas ações ordinárias é maior do que qualquer outro financiamento de longo prazo.

➤ *Custo das Ações Preferenciais*

As ações preferenciais permitem que os seus detentores recebam dividendos antes dos acionistas ordinários. Assim, as ações preferenciais apresentam menor custo que as ações ordinárias, devido à presença de menor risco de recebimento de dividendos.

De acordo com Gitman (2006), “o custo de ações preferenciais,  $K_p$ , é o quociente entre o dividendo da ação e o recebimento líquido com a venda dela pela empresa”.

$$K_p = \frac{D_p}{N_p}$$

Onde:

$D_p$  = Dividendo anual

$N_p$  = Recebimentos líquidos com a ação.

➤ *Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC)*

O custo médio ponderado de capital é o custo da captação de longo prazo, tanto de recursos de terceiros quanto de recursos próprios. Representa a taxa mínima de retorno exigida das decisões de investimento.

O CMPC pode ser encontrado através da soma da multiplicação do custo de cada fonte de financiamento por sua proporção na estrutura de capital.

$$\text{CMPC} = (W_i \times K_i) + (W_s \times K_s) + (W_{\text{lur}} \times K_{\text{lur}}) + (W_n \times K_n) + (W_p \times K_p)$$

Onde:

$W_i$  = proporção de capital de terceiros

$W_s$  = proporção de ações ordinárias

$W_{\text{lur}}$  = proporção de lucros retidos

$W_n$  = proporção de novas ações ordinárias

$W_p$  = proporção de ações preferenciais

Conforme Gitman (2006), as ponderações podem se basear em valores contábeis ou em valores determinados pelo mercado. Estes são preferíveis em relação àqueles, pois fornecem uma estimativa mais próxima da realidade.

Gitman (2006) afirma que as ponderações baseadas em valores contábeis utilizam dados do balanço patrimonial para medir a proporção de cada tipo de capital no passivo total.

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2002), os pesos baseados em valores de mercado podem ser calculados da seguinte forma:

- 1 – multiplica-se o número de ações existentes pelo preço de mercado da ação;
- 2 – multiplica-se o número de obrigações existentes pelo preço de mercado de uma única obrigação. Havendo diversas classes de obrigações, procede-se o cálculo para cada uma e depois se soma os resultados;
- 3 – dividi-se cada resultado pelo capital total da empresa e obteremos os pesos da estrutura de capital.

- ***Alavancagem***

De acordo com Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002; p.80), “alavancagem é o uso de ativos operacionais e/ou recursos financeiros, com custos e despesas fixas, visando aumentar o retorno dos acionistas”.

A alavancagem é uma ferramenta de gestão financeira que pode provocar bons ou maus resultados. Para Gitman (2006), aumentos de alavancagem resultam em elevações de retorno e risco enquanto diminuições provocam o contrário. Logo, o grau de alavancagem na estrutura de capital da empresa pode afetar notadamente seu valor, pelo efeito sobre o retorno e o risco.

A alavancagem de uma organização pode ser operacional ou financeira. Da multiplicação das duas resulta a alavancagem total, definida como “o uso potencial de custos fixos, operacionais e financeiros, para aumentar o efeito de variações nas vendas sobre o lucro por ação”. (LEMES JÚNIOR, RIGO E CHEROBIM, 2002, P.83).

$$GAT = GAO \times GAF$$

A alavancagem operacional é determinada pela estrutura de custos e despesas da empresa, apresentando maior capacidade de alavancar os lucros aquela que apresentar maiores custos e despesas fixos em relação aos custos e despesas totais.

$$GAO = \frac{Q \times (P - CV)}{Q \times (P - CV) - CF}$$

Onde:

**GAO** = Grau de Alavancagem Operacional

**Q** = Número de unidades vendidas

**P** = Preço unitário de venda

**CF** = Custo operacional fixo

**CV** = Custo operacional variável unitário.

A alavancagem financeira pode ser entendida como a capacidade que os recursos de terceiros apresentam de elevar os resultados líquidos dos proprietários. Resulta da participação de recursos de terceiros na estrutura de capital da empresa.

$$\text{GAF} = \frac{\text{LAJI}}{\text{LAJI} - \text{I} - \left( \text{DP} \times \frac{1}{1 - \text{T}} \right)}$$

Onde:

**GAF** = Grau de Alavancagem Financeira

**LAJI** = Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda

**I** = Juros

**DP** = Dividendos Preferenciais

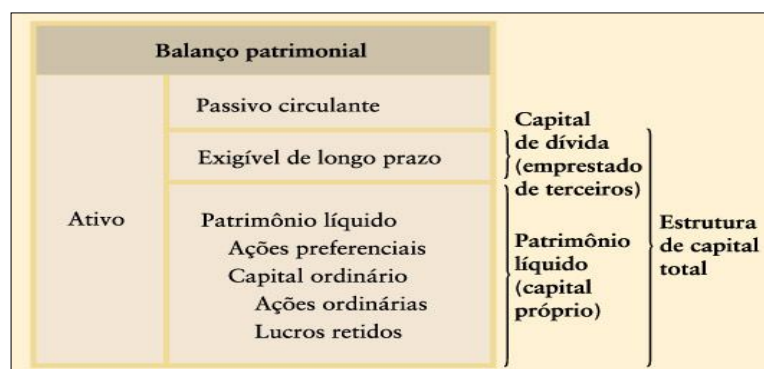
**T** = Alíquota de Imposto de Renda.

Ao observar a estrutura de capital das empresas, quanto maior a participação de terceiros, maiores são os graus de alavancagem e, conseqüentemente, os níveis de retorno dos proprietários. É relevante entender que o endividamento só é interessante quando o seu custo for menor que o retorno proveniente da sua aplicação.

- ***Estrutura de Capital***

Conforme Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002; p.233), “estrutura de capital é a combinação de todas as fontes de financiamento de longo prazo, dívida ou capital próprio, utilizada pela empresa”.

A estrutura de capital evidencia quanto dos investimentos da empresa é financiado por ela mesma e quanto é financiado com recursos de outras fontes (Figura 07). A empresa deve avaliar qual combinação de fontes próprias e de terceiros é capaz de gerar a melhor relação risco-retorno, considerando dentre vários fatores o custo de capital, e assim contribuir para a geração de valor.



**Figura 07:** Estrutura de Capital da Empresa.  
**Fonte:** Gitman (2006, p. 445).

No entanto, não há uma regra a ser seguida pelas empresas que objetivam compor uma estrutura de capital ideal. Diferentes setores da economia e as diversas empresas dentro do mesmo segmento apresentam estruturas diferenciadas. Uma empresa pode adotar a estrutura de capital que desejar, optando por maior endividamento ou maior participação de capital próprio, entretanto, deve referenciar sua avaliação pela relação risco-retorno.

#### ➤ *Teorias Sobre a Estrutura De Capital*

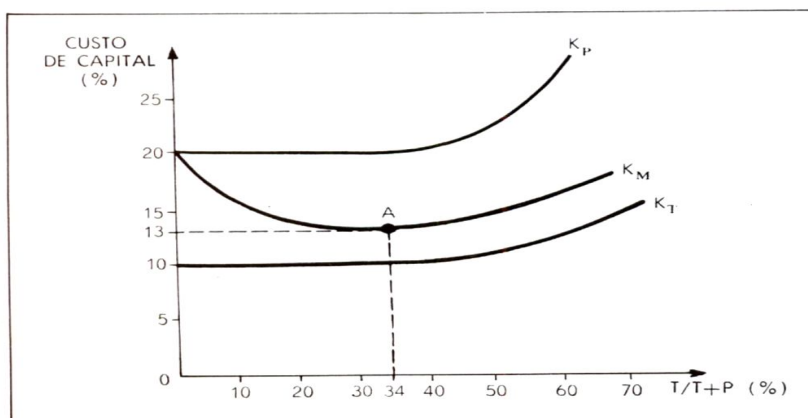
A partir da teoria de Modigliani e Miller (1958), inúmeras pesquisas enfocaram a estrutura de capital das empresas como objeto de estudo. Matias *et al.* (2007) apresenta as seguintes teorias sobre estrutura de capital: Teoria Tradicionalista, Teoria de Modigliani e Miller, *Static Trade-off Theory*, Teoria das informações assimétricas e o *Pecking Order*, Teoria dos custos de agência, Teoria baseada em fatores organizacionais e Teoria do controle corporativo.

O comentário acerca das cinco primeiras teorias é relevante, por serem mais conhecidas que as outras e também por serem discutidas por outros autores pesquisados.

#### ● *Teoria Tradicionalista*

De acordo com a teoria tradicionalista, uma empresa pode obter um valor mínimo para seu custo total de capital através de uma combinação adequada de suas fontes de financiamento, ou seja, a empresa deve procurar uma estrutura ótima de capital, onde seu custo de capital seja minimizado e a riqueza de seus proprietários maximizada.

A teoria tradicionalista admite que a empresa deve se endividar até o ponto em que o custo de capital é mínimo. A partir daí, aumentos da participação de recursos de terceiros provoca acréscimos contínuos no custo de capital total, decorrente da elevação do custo do capital próprio e do custo de capital de terceiros em função do crescente risco financeiro (Figura 08).



**Figura 08:** A corrente Tradicionalista.

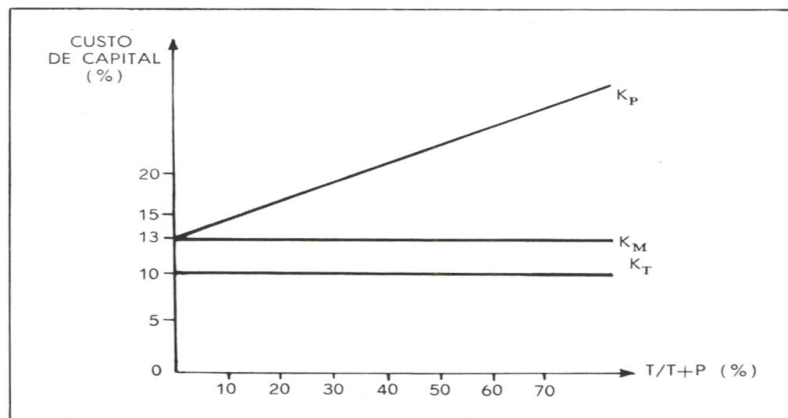
**Fonte:** Sanvicente (1997, p. 104)

### ● A Teoria de Modigliani e Miller

Em 1958, Franco Modigliani e Merton H. Miller publicaram o artigo *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, considerado o marco do estudo sobre estrutura de capital. Supondo mercados perfeitos, os autores demonstraram algebricamente que não há estrutura de capital ótima.

Modigliani e Miller afirmaram que o custo de capital da empresa não pode ser reduzido por meio da substituição de capital próprio por capital de terceiros, teoricamente mais barato; pois, à medida que a empresa eleva o seu endividamento o capital próprio torna-se mais arriscado e, conseqüentemente, há o aumento do seu custo. Esse fato contesta a vantagem proporcionada pelo uso de capital de terceiros. Em vista disso, a variação dos pesos da estrutura de capital é anulada pela elevação do custo de capital próprio, permanecendo constante o custo de capital total (Figura 09).





**Figura 09:** A Teoria de Modigliani e Miller.

**Fonte:** Sanvicente (1997, p. 105).

Em 1963, os autores publicaram outra obra onde reconheceram existir resultados positivos ao se aumentar o nível de endividamento. A justificativa de tal afirmação reside no fato da dedutibilidade dos juros na apuração do Imposto de Renda.

Os autores concluíram que quanto maior a alavancagem da empresa, menor o custo total de capital, decorrente do benefício fiscal da dívida.

#### ● *Static Trade-Off Theory*

O nível de risco econômico e financeiro determina o risco de que uma empresa vá à falência por ser incapaz de saldar os compromissos assumidos.

O risco econômico refere-se ao risco de que uma empresa não consiga cobrir seus custos operacionais. Quanto maior a participação de custos fixos maior é o risco econômico, e, portanto, maior atenção dever ser dada à composição da estrutura de capital. Empresas com alto risco econômico costumam apresentar menor participação de recursos de terceiros, por outro lado, as que têm baixo risco econômico tendem a estruturas com maior capital de terceiros.

O risco financeiro é o risco de que uma empresa seja incapaz de liquidar suas obrigações financeiras, causando a falência. Quanto mais capital de terceiros na estrutura de capital, maior é a alavancagem financeira e mais alto o risco financeiro. Essa decisão é influenciada pelo risco econômico da empresa, logo, a combinação dos dois riscos determina a probabilidade de falência.

Se por um lado o endividamento promove benefícios fiscais, por outro, provoca custos de falência que aumentam o custo de capital das empresas. Assim, os custos de falência limitam o endividamento das organizações.

A *Static Trade-off* afirma que as empresas devem buscar uma estrutura de capital ótima que maximize os benefícios e minimize os custos do endividamento. Os gerentes financeiros devem aumentar a dívida até o ponto em que o valor de incentivos fiscais é compensado pelos custos de possível dificuldade financeira.

#### ● *Teoria das Informações Assimétricas e o Pecking Order*

Segundo a teoria do *Pecking Order*, as empresas devem respeitar uma hierarquia de fontes de recursos de longo prazo ao estabelecer sua estrutura de capital. Essa hierarquia começa com lucros retidos, seguidos por capital de terceiros e termina com a emissão de ações.

Stewart Myers, autor dessa teoria, explica que o *Pecking Order* é sustentado pela teoria das informações assimétricas, a qual defende que os administradores detêm mais informações sobre operações e perspectivas futuras da empresa do que os investidores, os credores e o mercado. Essa afirmação pode ser justificada pelo fato de que os administradores contam com informações privadas sobre características de retornos da empresa e suas oportunidades de investimento. Portanto, as informações assimétricas podem afetar as decisões sobre estrutura de capital.

#### ● *Teoria dos Custos de Agência*

Os custos de agência são custos de conflitos de interesse entre acionistas, credores e administradores.

O conflito entre gestores e acionistas ocorre quando os primeiros colocam seus objetivos pessoais à frente dos interesses organizacionais. Tal conflito é minimizado quando há aumento da participação acionária dos gestores e quando se decide aumentar a participação de terceiros. É importante explicar que quanto maior o endividamento, maior a saída de caixa para pagamento da dívida e, conseqüentemente, menor a quantidade de recursos disponíveis para serem utilizados em benefício dos gestores.

O conflito entre credores e acionistas surge na medida em que o sucesso de um investimento arriscado beneficia principalmente os acionistas, na medida em que seu fracasso

impacta também os credores. Para evitar essa situação, os últimos negam pedidos subsequentes de empréstimos e incluem cláusulas no contrato que limitam a capacidade da empresa de aumentar seus riscos econômico e financeiro.

A estrutura ótima de capital ocorre quando o custo de agência total é minimizado. Assim, os custos de agência influenciam a determinação da estrutura de capital das organizações.

#### ➤ *Estrutura Ótima de Capital*

Para Gitman (2006; p.456), mesmo que exista somente em teoria, “a estrutura ótima de capital é aquela em que o custo médio ponderado de capital é minimizado”.

Quanto mais baixo o custo de capital da empresa, maior a diferença entre o retorno de um projeto e o custo de capital, e, conseqüentemente, maior o retorno para os proprietários.

Devido às dificuldades em se calcular a estrutura ótima de capital, o que se observa na prática é que cada setor tem uma tendência para a proporção de participação de capital próprio e de terceiros. Portanto, conforme Matias *et al.* (2007), não existe um ponto certo determinado para a estrutura de capital, visto que as empresas dependem da preferência do setor em que atuam, como também, das estratégias de segurança que a organização adota perante o mercado. O mais comum de se encontrar no mercado são empresas trabalhando dentro de uma faixa que lhes permite ficar bem perto do que acreditam ser a estrutura ótima de capital.

#### ➤ *Estrutura de Capital no Brasil*

Segundo Assaf Neto (2006), os modelos teóricos sobre estrutura de capital no ambiente de negócios brasileiro apresentam restrições ocasionadas principalmente pela não-homogeneidade das taxas de juros de mercado. Mesmo com a taxa de inflação reduzida, as taxas de juros encontram-se superdimensionadas.

No mercado podem-se observar valores diferenciados para as taxas de juros, que são definidas pela natureza das fontes de financiamento e não pelo risco associado à operação. Esse fato pode ser explicado através das linhas de financiamento disponibilizadas às empresas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Empresas que obtêm financiamentos do BNDES contam com recursos a custos vantajosos, o que favorece a implantação de seus projetos de investimento.

No Brasil há uma escassez de oferta de crédito de longo prazo, sendo corrigida pelo BNDES. Todavia, os recursos oficiais são limitados e não atendem as reais necessidades do mercado. As instituições financeiras privadas, por sua vez, não conseguem captar fundos monetários de longo prazo, e assim, suprir a demanda de capital para investimentos. Matias *et al.* (2007), afirma que o mercado de capitais brasileiro é um pouco subdesenvolvido, e sua baixa liquidez acaba limitando as opções de financiamento e afetando indiretamente a definição das estruturas de capital das empresas.

De acordo com Sant'Anna, Torres Filho e Nascimento (2007), o crédito ao setor privado no Brasil é relativamente escasso e, segundo dados do Banco Mundial, representava apenas 35% do PIB em 2005, indicador bem inferior ao de outras economias desenvolvidas e em desenvolvimento.

Assaf Neto (2006) descreve que o endividamento das empresas nacionais concentra-se no curto prazo, restando para as mesmas a capitalização, uma alternativa para a sobrevivência financeira e não à competitividade.

O presidente do BNDES, Luciano G. Coutinho, em recente publicação do Visão do Desenvolvimento (2007), afirma que o mercado financeiro brasileiro é focado nos curto e curtíssimo prazos, com liquidez concentrada em poucos ativos e especializado em financiar o setor público.

Assaf Neto (2006) descreve que a capacidade de crescimento e competitividade das empresas nacionais é prejudicada pelas restrições ao acesso a recursos de longo prazo necessário ao financiamento dos projetos de investimento. Tais restrições fazem com que as empresas financiem os seus projetos com recursos próprios, os quais nem sempre são suficientes para atender as reais necessidades de investimento.

Segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002), as empresas brasileiras não são muito endividadas devido às altas taxas de juros reais praticadas no país há muitos anos; a empresa nacional faz do autofinanciamento a sua principal fonte de financiamento e as grandes empresas nacionais e as multinacionais buscam a maior parte de seus financiamentos no mercado internacional.

- ***Política de Dividendos***

Conforme Sanvicente (1997), a empresa é avaliada no mercado pela capacidade de gerar lucros e dividendos futuros, por que é somente através da geração de lucros e

conseqüente distribuição de dividendos em dinheiro, que os proprietários obtêm o rendimento de suas aplicações e realizam a sua riqueza.

No que se refere à política de dividendos, destaca-se que não apenas se limita à distribuição de lucros líquidos, como também, a retenção de parte ou de todo o lucro, visando o autofinanciamento das atividades da empresa.

A definição de uma política de dividendos envolve basicamente uma decisão sobre o lucro líquido de uma empresa: retê-lo, visando ao reinvestimento em sua própria atividade; ou, distribuí-lo, sob a forma de dividendos em dinheiro aos acionistas. (ASSAF NETO, 2006, p.435).

Segundo Assaf Neto (2006), as decisões de reter ou distribuir lucros deve estar condicionado aos seguintes critérios:

a) os acionistas tenderão a adiar o recebimento de dividendos, sempre que as oportunidades de investimento disponíveis nas operações da empresa, forem melhores do que os dividendos por eles recebidos e do que poderiam obter como benefício pessoal com o recebimento desses fundos;

b) ocorrendo maior atratividade econômica por aplicações externas, os acionistas optarão por receber dividendos.

É importante ressaltar, que “a política de dividendos deve ser traçada visando à maximização da riqueza dos acionistas de uma empresa”. (ASSAF NETO 2006, p.436). Logo, a política de dividendos deve satisfazer os objetivos dos proprietários da empresa que é aumentar o quanto possível o retorno de seu capital. Em vista disso, Sanvicente (1997, p.108) afirma: “teoricamente falando, a decisão de reter ou distribuir o lucro líquido no todo ou em parte cabe aos acionistas, através de aprovação ou rejeição das propostas apresentadas pela diretoria em Assembléia Geral Ordinária”.

[...] a política de dividendos é, de certo modo, uma política de fontes de financiamento, dada a importância da retenção de lucros no processo de captação de recursos para a empresa, [...] e uma questão de política de investimento, no sentido da destinação a ser dada aos fundos envolvidos. (SANVICENTE, 1997, p.108).

A inter-relação da política de financiamento com a de dividendos revela-se através da opção da empresa em possuir maior ou menor quantidade de capital próprio financiando seu ativo. A relação entre as políticas de investimento com a de dividendos é muito estreita, pois a decisão de se reter lucros só é aceita pelos acionistas quando o retorno esperado dos

projetos de investimento for maior que o retorno oferecido por outras oportunidades de aplicação do capital.

Conforme Assaf Neto (2006), o índice de *Payout* de uma empresa define mais adequadamente a porcentagem do lucro líquido a ser distribuída aos acionistas.

$$\text{Payout} = \frac{\text{dividendos distribuídos}}{\text{Lucro líquido do exercício}}$$

Quanto maior for esse índice, menor será a proporção de recursos próprios utilizados pela empresa em suas operações. Baixos índices indicam elevada importância à opção de reter lucros como fonte de financiamento de uma empresa.

➤ *Fatores que Afetam a Política de Dividendos*

De acordo com Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002), os principais fatores que influenciam a política de dividendos de uma empresa são:

**Liquidez** – como os dividendos representam uma saída de caixa, quanto maior a posição de caixa e a liquidez geral da empresa, maior sua capacidade de pagar dividendos. Empresas em crescimento, geralmente empregam recursos em ativos permanentes e em capital de giro limitando o volume de ativos líquidos disponíveis para o pagamento de dividendos aos acionistas.

**Perspectivas de crescimento** – as necessidades financeiras de uma empresa estão relacionadas com sua expectativa de crescimento e que ativos precisará adquirir. Uma empresa em crescimento investe mais no imobilizado e no capital de giro, depende do autofinanciamento e, conseqüentemente, paga menos dividendos. Porém, quanto maior a capacidade da empresa para financiar seus projetos, maior sua flexibilidade e sua capacidade de pagar dividendos em dinheiro.

**Considerações dos proprietários** – a decisão de reter lucros só é aceita pelos acionistas quando o retorno esperado for maior que o retorno oferecido por outras oportunidades de aplicação do capital. Entretanto, quando a empresa espera auferir retornos inferiores aos de aplicações externas, os acionistas preferem receber maior proporção de dividendos para realizar aplicações e maximizar a sua riqueza.

Se uma empresa distribuir bons dividendos de forma regular, futuramente necessitará de capital, conseguindo-o através da emissão de ações ordinárias. Nessas circunstâncias, o controle da empresa poderá se diluir. Adotando uma política de distribuição de menor proporção do lucro, a empresa minimiza tal possibilidade.

**Restrições legais em contratos de obrigações ou de empréstimos** – as instituições financiadoras, através de cláusulas contratuais, podem adotar medidas para proibir o pagamento de dividendos em dinheiro até que certo nível de lucros tenha sido alcançado, ou limitam os dividendos a certo valor monetário ou a determinada porcentagem dos lucros.

**Avaliação do mercado** – o conhecimento da maneira como o mercado valoriza certas políticas de dividendos, a preferência de determinados segmentos e o perfil de seus acionistas, as políticas de dividendos praticadas por empresas concorrentes, as informações que a empresa está transmitindo com seus dividendos e as que transmitiriam com uma mudança de seus dividendos são muito importante para o sucesso de uma política de dividendos.

➤ *Tipos de Política de Dividendos*

Conforme Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002), as políticas de dividendos mais utilizadas pelas empresas são:

● *Política de dividendos com índice de distribuição constante*

A empresa adota um índice de distribuição de dividendos fixos, que pode ser obtido dividindo-se o dividendo por ação pelo lucro por ação. Ao adotar esta política, a empresa determina a distribuição de certa porcentagem dos lucros aos acionistas em cada período de dividendos.

A desvantagem dessa política é que os lucros são instáveis, tendo sempre a tendência de variação dos dividendos, o que faz com que os acionistas tenham a impressão de que a empresa é muito arriscada ou má administrada.

- *Política de dividendos regulares*

Baseia-se no pagamento de um dividendo fixo por período. Assim que ocorrer um aumento dos lucros, a empresa pode aumentar o dividendo fixo. Essa política transmite aos acionistas uma impressão positiva sobre o desempenho da empresa.

- *Política de dividendos regulares mais extra*

A empresa paga um dividendo reduzido, ao qual é acrescido um dividendo adicional quando os lucros são superiores ao normal em um certo período. Essa política evita a criação de falsas expectativas nos acionistas, sendo mais adequada aos investidores que exigem uma remuneração estável e aos que estão dispostos a assumir um pouco mais de risco.

De acordo com Gitman (2006), os dividendos podem ser pagos de outras maneiras, e não apenas em dinheiro. Em vista disso, o autor apresenta outras modalidades de dividendos: bonificações, desdobramentos e recompra.

- *Bonificações*

Consiste no pagamento de um dividendo aos acionistas na forma de distribuição de ações mediante a incorporação de reservas ao capital social. Muitas vezes as empresas utilizam essa prática para aproveitar boas alternativas de investimento, com o objetivo de maximizar lucros futuros. Numa outra situação em que a utilizem para pagar contas, o valor das ações poderá cair diminuindo à riqueza dos acionistas.

- *Desdobramentos de ações*

Embora não sejam um tipo de dividendos, os desdobramentos exercem sobre o preço da ação efeito semelhante ao dos dividendos em ações. Quando uma empresa verifica que o preço de sua ação está elevado e encontra dificuldades em melhorar a liquidez de seus papéis no mercado, as fraciona, alterando, assim, o valor nominal e a quantidade física emitida, e, portanto, consegue reduzir o preço de mercado das ações. Logo, os desdobramentos de ações são feitos para baixar o preço das ações no mercado.



### ● *Recompra de ações*

As empresas adotam essa política quando pretendem aumentar o valor das ações para os acionistas, evitar a compra de grande parcela do capital ou mesmo da maioria das ações ordinárias, com mudança de controle acionário.

Uma empresa recompra parte das ações em circulação, reduzindo o seu número e aumentando tanto o lucro por ação quanto o preço da ação. As recompras provocam consideradas mudanças na estrutura de capital de uma empresa e são utilizadas em processos de reestruturação de capital.

### ➤ *Distribuição de Dividendos no Brasil*

A legislação atual sobre a distribuição de dividendos está contida, basicamente, na Lei nº 6.404, de 1976 (Lei da Sociedade por Ações) e na Lei nº 10.303 de 2001, que altera dispositivo da Lei nº 6.404.

A lei nº 6.404 determina que, pelo menos 25% do lucro líquido, seja distribuído a título de dividendos aos detentores das ações tanto ordinárias, quanto preferenciais, depois de realizados os seguintes ajustes no lucro líquido:

- a) Parcela destinada à formação de Reserva Legal;
- b) Parcela destinada à formação de Reservas para Contingências e reversão das mesmas, quando formadas em exercícios anteriores;
- c) Lucros a realizar, transferidos para a respectiva reserva, e lucros anteriormente registrados nessa reserva que tenham sido realizados no exercício então findo.

A Lei das Sociedades por Ações menciona que o estatuto da própria empresa é quem determina qual a parcela do lucro que se converte em dividendo mínimo obrigatório.

Conforme Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p.393), “a distribuição de dividendos depende dos lucros da empresa, é estabelecida pela Assembléia de Acionistas e normalmente feita em dinheiro”.

Em artigo da revista Bovespa sobre o aumento da distribuição de dividendos no Brasil, Théo Carnier anota as seguintes considerações de André Luiz Carvalhal, professor da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ): "Muitas empresas brasileiras distribuem grande parte de seus lucros na forma de dividendos. Temos companhias distribuindo 40% e até 50% dos ganhos, bem acima do percentual de 25% exigido pela lei". O referido estudioso do tema afirma que os níveis de distribuição, no Brasil, são atrativos em termos mundiais.

O mesmo artigo declara que empresas como Petrobrás, Vale do Rio Doce e os bancos Itaú e Bradesco estão entre as que dão especial atenção aos dividendos.

Conforme considerações anteriores, baseadas em autores pesquisados, pode-se afirmar que essa realidade realmente não deve ser verificada na maioria das empresas de capital aberto do país; visto que, grande parte utiliza principalmente os lucros retidos para financiar os investimentos de longo prazo, havendo, conseqüentemente, uma restrição na distribuição dos lucros em forma de dividendos.

CAPÍTULO 3  
ASPECTOS  
METODOLÓGICOS

## CAPÍTULO 3 – ASPECTOS METODOLÓGICOS

A fim de classificar este estudo, utilizou-se os critérios de classificação apresentados por Vergara (2007), a qual classifica a pesquisa em dois aspectos: quanto aos fins e quanto aos meios.

Quanto aos fins, o trabalho envolveu a pesquisa exploratória e a pesquisa descritiva. Exploratória porque há pouco conhecimento sobre o problema em estudo. Tal classificação enquadra-se na seguinte afirmação de Cervo e Bervian (1996, p.50): “é recomendável o estudo exploratório quando há poucos conhecimentos sobre o problema a ser estudado.” A pesquisa classifica-se em descritiva porque “observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos (variáveis) sem manipulá-los.” (CERVO E BERVIAN, 1996, p.49).

Quanto aos meios, utilizou-se a pesquisa bibliográfica e a pesquisa de campo. Quanto à pesquisa bibliográfica, Rudio em sua obra Introdução ao Projeto de Pesquisa Científica, explica que:

Não se pode fazer pesquisa válida sem consultar livros e outras obras, em cada uma das fases do processo. [...] De fato, logo no início, para a escolha e definição do tema da pesquisa, é necessário recorrer à biblioteca, não apenas para buscar subsídios que orientem a escolha e ajudem o enunciado, mas também para saber se o assunto que se pretende estudar já foi ou não motivo de outras pesquisas. (RUDIO, 1999, p.48).

Portanto, a pesquisa bibliográfica é um requisito básico para a pesquisa científica, a fim de se ter um conhecimento prévio do estágio em que se encontra o assunto.

O trabalho classifica-se em pesquisa de campo, porque recorreu a coleta de dados através de questionários para registrar as características pertinentes ao objeto de estudo.

Os sujeitos da pesquisa foram as pessoas responsáveis e envolvidas, direta e indiretamente, com as políticas financeiras de longo prazo das empresas que realizam comércio exterior em Campina Grande-PB.

Para a realização da pesquisa, teve-se com referência o cadastro industrial da Federação das Indústrias do Estado da Paraíba (FIEP), no qual consta o total de 26 empresas exportadoras localizadas na cidade de Campina Grande-PB. De início, realizou-se um levantamento para confirmar a relação das empresas e verificou-se a desatualização de algumas informações constantes no cadastro. Em campo, concluiu-se que das 26 empresas listadas, uma não foi localizada e sete deixaram de praticar a exportação. Portanto, o universo

da pesquisa constitui-se de 18 empresas que realizam comércio exterior na cidade de Campina Grande-PB.

Tentou-se realizar censo, porém, devido à falta de comprometimento de 09 empresas em responder aos questionários, apenas 09 participaram efetivamente da pesquisa.

A amostra formada define-se como não probabilística por acessibilidade (VERGARA, 2007), sendo composta por nove empresas, representando 50% do universo de 18 componentes.

O instrumento utilizado para a realização deste estudo foi um questionário adaptado do trabalho de Silva (2005) e do trabalho de Santos (2006) comentado na obra de Matias *et al.* (2007), que trata das decisões das empresas brasileiras de capital aberto a respeito da definição de suas estruturas de capital. O referido questionário utilizado na coleta de dados é composto de 31 questões abertas e fechadas (CERVO e BERVIAN, 1996), estruturadas em 4 módulos: 7 questões que identificam o perfil da empresa, 5 questões sobre o perfil das exportações, 8 questões que indicam o perfil dos investimentos de longo prazo e 11 questões que tratam do perfil da estrutura de capital e dos investimentos de longo prazo das empresas pesquisadas.

Quanto ao procedimento de coleta de dados, a aplicação dos questionários foi realizada da seguinte maneira: atendendo aos pedidos de algumas empresas, o instrumento de pesquisa foi enviado em anexos a e-mails, que explicavam o objeto de estudo. Essa atitude teve o propósito de submetê-los à apreciação e aprovação das diretorias. A partir dessa iniciativa, as empresas demonstraram o interesse em cooperar ou não com o estudo. Ressalta-se que o período da aplicação dos questionários deu-se entre os dias 08/06 e 18/07/2008, com acompanhamento contínuo através de telefone, e-mail e visita. Teve-se que ir a campo para aplicar questionários, pois os dados de algumas empresas estavam desatualizados no cadastro, em especial telefones e endereços.

Dos nove questionários, 22% foram respondidos *in loco* e 78% via e-mail. De todo o trabalho despendido com a coleta dos dados, cabe apresentar as considerações de Oliveira (1998, p.182): “A coleta de dados exige do pesquisador paciência, perseverança e esforço pessoal, além do cuidadoso registro dos dados e de um bom preparo anterior.”

Conforme a metodologia da pesquisa apresentada por Oliveira (1998), o presente trabalho, além de estudo descritivo, enquadra-se em uma abordagem quantitativa e qualitativa; visto que, quantifica dados através de recursos e técnicas estatísticas e substitui essas informações em dados qualitativos.

Os dados foram submetidos às fases de seleção e tabulação (OLIVEIRA, 1998) e analisados e interpretados através de recursos estatísticos, em especial distribuição de frequências e porcentagem.

As variáveis utilizadas neste trabalho foram retiradas do referencial teórico e estão relacionadas com os objetivos do estudo.

**Variável de estudo:** Decisões financeiras de longo prazo.

**Sub-variáveis:** Decisões de financiamento e Decisões de investimento de longo prazo.

**Indicadores:**

➤ ***Decisões de financiamento de longo prazo:***

- Fontes de capital de longo prazo;
- Fatores que influenciam a escolha de tais fontes;
- Fatores que influenciam o nível de endividamento e composição da estrutura de capital;
- Acesso e dificuldades relacionadas ao crédito das instituições financeiras do país.

➤ ***Decisões de investimento de longo prazo:***

- Tipos de decisões e de projetos de investimento;
- Objetivos pelos quais as empresas realizam investimentos;
- Fatores que influenciam a decisão de investir;
- Critérios considerados no momento de avaliação dos projetos de investimentos.

CAPÍTULO 4  
APRESENTAÇÃO E  
DISCUSSÃO DOS  
RESULTADOS

## **CAPÍTULO 4 - APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

*Qual o perfil das decisões financeiras de longo prazo (investimento e financiamento) das empresas exportadoras de Campina Grande?* Esse foi o problema que motivou e norteou o presente trabalho. Para se obter os resultados da investigação, foram aplicados questionários em 18 empresas que realizam exportação em Campina Grande-PB, onde se obteve resposta de 09 empresas, representando 50% do universo. Os dados foram submetidos às fases de seleção e tabulação, e discutidos através de recursos estatísticos, em especial distribuição de frequências e porcentagem.

A seguir, são apresentados os resultados e as discussões de cada questionamento.

### **4.1 Módulo I – Perfil da Empresa**

Este módulo tem o objetivo de traçar as características das empresas pesquisadas. No que se refere ao cargo do respondente, procurou-se averiguar se as pessoas que responderam aos questionários estão envolvidas nas decisões financeiras de longo prazo. Ao procurar descobrir se essas decisões eram traçadas totalmente ou parcialmente em unidades locais, indagou-se se as empresas são matrizes ou filiais em Campina Grande-PB. Com o propósito de verificar se as empresas eram entrantes ou consolidadas no mercado, questionou-se sobre o tempo de atuação em Campina Grande-PB. Por último, questionou-se sobre o número de empregados nas unidades locais e a receita operacional bruta anual a fim de classificar o porte das empresas pesquisadas.

#### **4.1.1 Com Relação ao Cargo do Respondente**

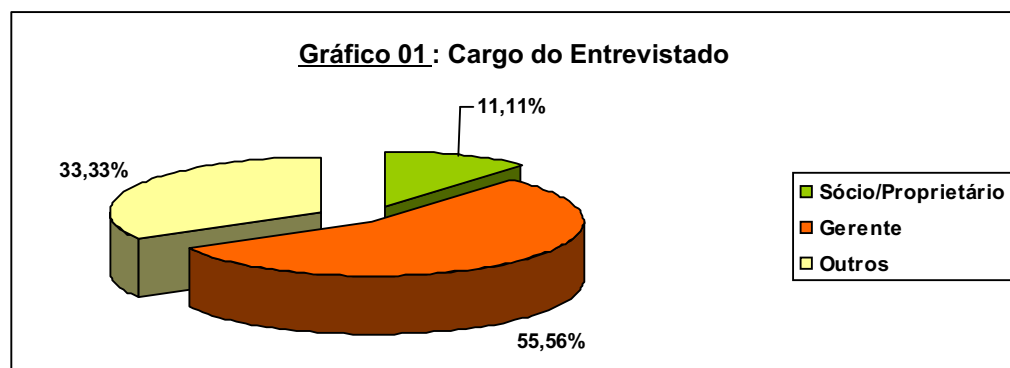
De acordo com os dados contidos na Tabela 01 e ilustrados no Gráfico 01, nota-se que a maioria dos que responderam aos questionários ocupam cargos de gerência, correspondendo a 55,56%. Em seguida, pessoas que ocupam outros cargos dentro das empresas e que estão envolvidas com as decisões de longo prazo, representam 33,33% do total pesquisado. Apenas 01 dos entrevistados ocupa o cargo de sócio/proprietário, representando 11,11% dos entrevistados.



**Tabela 01: Cargo do Entrevistado**

Item	Respostas	Nº	%
a)	Sócio/Proprietário	1	11,11
b)	Gerente	5	55,56
c)	Outros	3	33,33
<b>TOTAL</b>		<b>9</b>	<b>100</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

#### 4.1.2 Existência de Filiais

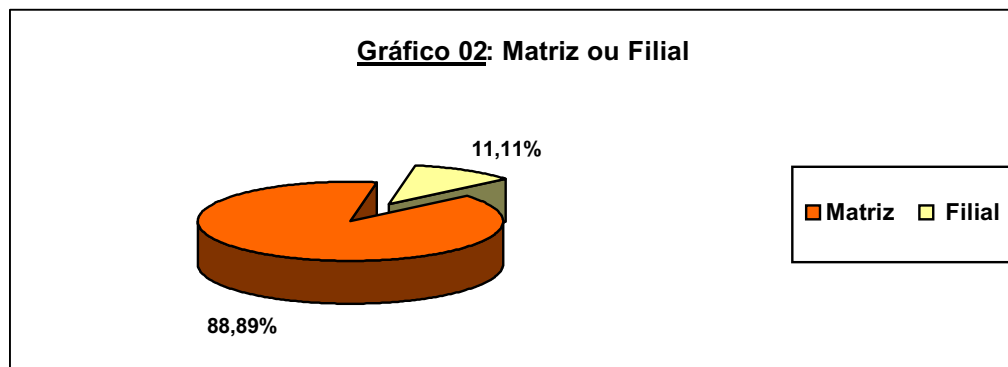
Com relação ao conhecimento da empresa ser matriz ou filial na cidade de Campina Grande, percebe-se que 88,89% têm sua sede localizada no município e que apenas 11,11% apresentam sua matriz fora de seu território.

Esses dados podem ser visualizados através da Tabela 02 e no Gráfico 02.

**Tabela 02: Matriz ou Filial**

Respostas	Nº	%
<b>Matriz</b>	1	11,11
<b>Filial</b>	8	88,89
<b>TOTAL</b>	<b>9</b>	<b>100</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

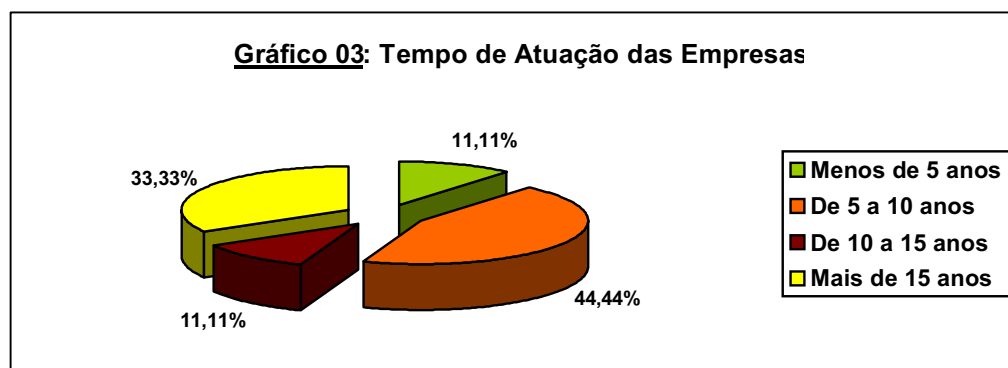
#### 4.1.3 Tempo de Atuação

Quanto ao tempo de atuação das empresas, pode-se constatar, através da Tabela 03 e do Gráfico 03, que a grande maioria atua na cidade de Campina Grande há mais de 05 anos, principalmente na faixa de 5 a 10 anos, representando 44,44% da amostra. É significativo o número de empresas que atuam há mais de 15 anos, equivalendo a 33,33% do total.

**Tabela 03: Tempo de Atuação das Empresas**

Item	Respostas	Nº	%
a)	Menos de 5 anos	1	11,11
b)	De 5 a 10 anos	4	44,44
c)	De 10 a 15 anos	1	11,11
d)	Mais de 15 anos	3	33,33
<b>TOTAL</b>		<b>9</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

#### 4.1.4 Número de Funcionários na(s) Unidade(s)

O SEBRAE (Serviço Brasileiro de apoio às Micro e Pequenas Empresas) utiliza o número de empregados como critério de classificação do porte das empresas, que é o mesmo utilizado pelo IBGE. O quadro 02 apresenta essa classificação para a indústria.

#### **Quadro 02:** Classificação de Empresas da Indústria por Número de Empregados, Segundo Indicador do SEBRAE.

<b>Micro</b>	com até 19 empregados
<b>Pequena</b>	de 20 a 99 empregados
<b>Média</b>	de 100 a 499 empregados
<b>Grande</b>	mais de 500 empregados

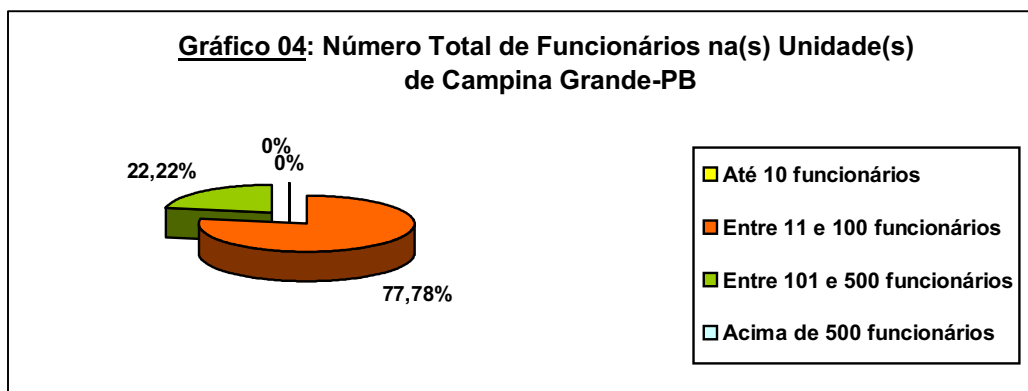
Fonte: SEBRAE – SC (2008)

Observando a tabela 04 e o Gráfico 04, conclui-se que a maior parte das empresas pesquisadas classifica-se em micro e pequenas empresas, correspondendo a 77,78% do total. Constata-se que nenhuma apresenta quadro de funcionários abaixo de 10 e que apenas 22,22% são consideradas médias empresas.

#### **Tabela 04:** Número Total de Funcionários na(s) Unidade(s) de Campina Grande-PB

Item	Respostas	Nº	%
a)	Até 10 funcionários	0	-
b)	Entre 11 e 100 funcionários	7	77,78
c)	Entre 101 e 500 funcionários	2	22,22
d)	Mais de 500 funcionários	0	-
<b>TOTAL</b>		<b>9</b>	<b>100</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

#### 4.1.5 Receita Operacional Bruta Anual

O SEBRAE – Serviço Brasileiro de apoio às Micro e Pequenas Empresas e o BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social têm definições diferentes para classificar as empresas quanto ao faturamento anual. O SEBRAE segue a legislação do Simples (Lei 123 de 15 de dezembro de 2006) e classifica apenas as micro e pequenas empresas.

O BNDES adota como parâmetro de classificação a receita operacional bruta anual. Tal classificação é aplicável às micros, pequenas, médias e grandes empresas da indústria, do comércio e de serviços.

#### **Quadro 03: Classificação de Empresas pelo Faturamento Anual, segundo o SEBRAE e o BNDES**

<b>Tipo</b>	<b>SEBRAE</b>	<b>BNDES</b>
<b>Microempresa</b>	Faturamento anual de até R\$ 240 mil	Receita operacional bruta anual ou anualizada de até R\$ 1,2 milhão
<b>Pequena empresa</b>	Faturamento anual acima de R\$ 240 mil e abaixo ou igual a R\$ 2,4 milhões	Receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 1,2 milhão e inferior a R\$ 10,5 milhões
<b>Média empresa</b>	-	Receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 10,5 milhões e inferior a R\$ 60 milhões
<b>Grande Empresa</b>	-	Receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 60 milhões

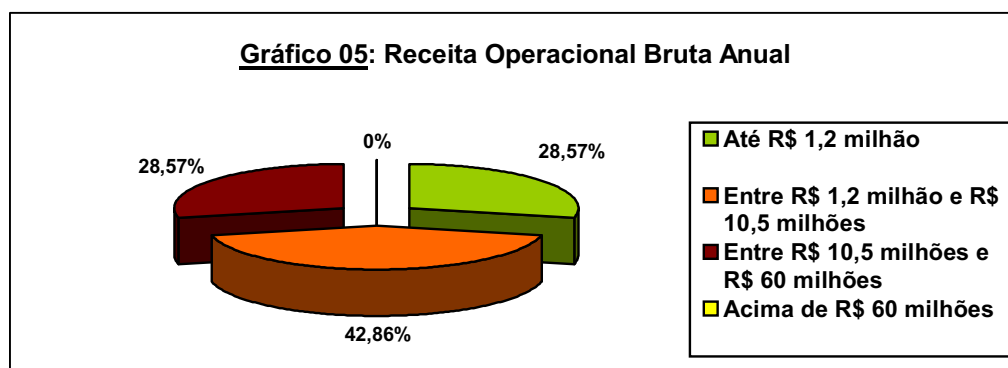
**Fonte:** Mobilizar para inovar (2008)

Das empresas pesquisadas, 22,22% não responderam a essa questão. Conforme apresentam os dados da Tabela 05 e do Gráfico 05, das empresas que responderam, 71,43% classificam-se em micro e pequenas empresas, 28,57% em empresas de médio porte e nenhuma se classifica em grande empresa,. Conclui-se que a amostra é constituída em sua maioria de micro e pequenas empresas.

**Tabela 05: Receita Operacional Bruta Anual das Empresas Pesquisadas**

Item	Respostas	Nº	%	% das que responderam
a)	Até R\$ 1,2 milhão	2	22,22	28,57
b)	Entre R\$ 1,2 milhão e R\$ 10,5 milhões	3	33,33	42,86
c)	Entre R\$ 10,5 milhões e R\$ 60 milhões	2	22,22	28,57
d)	Acima de R\$ 60 milhões	0	0	0
e)	Não responderam	2	22,22	-
<b>TOTAL</b>		<b>9</b>	<b>100</b>	<b>7</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

## 4.2 Módulo II – Perfil da Exportação

Este módulo tem o objetivo de traçar o perfil das exportações promovidas pelas empresas. A questão sobre o tempo de exportação procura conhecer se as mesmas são iniciantes ou apresentam longo tempo de experiência com o comércio exterior. Com o propósito de se conhecer a importância do mercado externo para as empresas pesquisadas, questionou-se sobre a participação das receitas das exportações no faturamento anual.

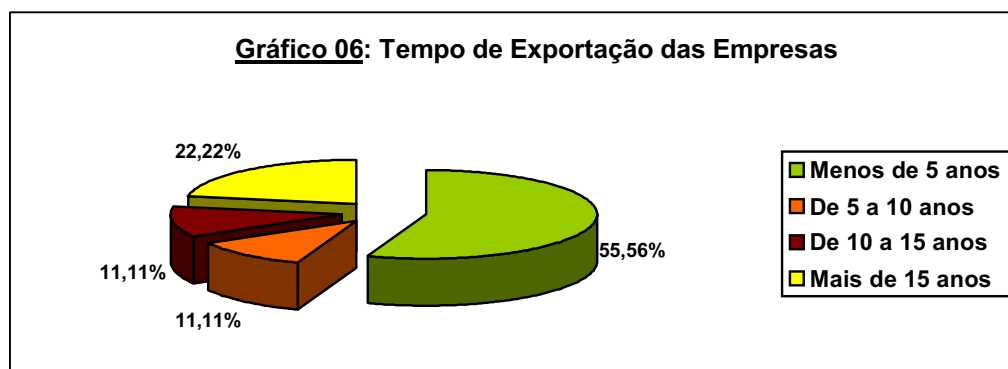
### 4.2.1 Tempo de Exportação

Quanto ao tempo de exportação das empresas, pode-se constatar, através da Tabela 06 e do Gráfico 06, que a grande maioria tem menos de 5 anos de experiência com a exportação, representando 55,56% da amostra. As empresas com maior tempo de realização de comércio exterior, acima de 15 anos, representam 22,22% dos questionários respondidos. O restante enquadra-se entre 5 a 15 anos da prática da exportação, representando, nesse intervalo, 22,22% das empresas pesquisadas.

**Tabela 06: Tempo de Exportação das Empresas**

Item	Respostas	Nº	%
a)	Menos de 5 anos	5	55,56
b)	De 5 a 10 anos	1	11,11
c)	De 10 a 15 anos	1	11,11
d)	Mais de 15 anos	2	22,22
<b>TOTAL</b>		<b>9</b>	<b>100</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

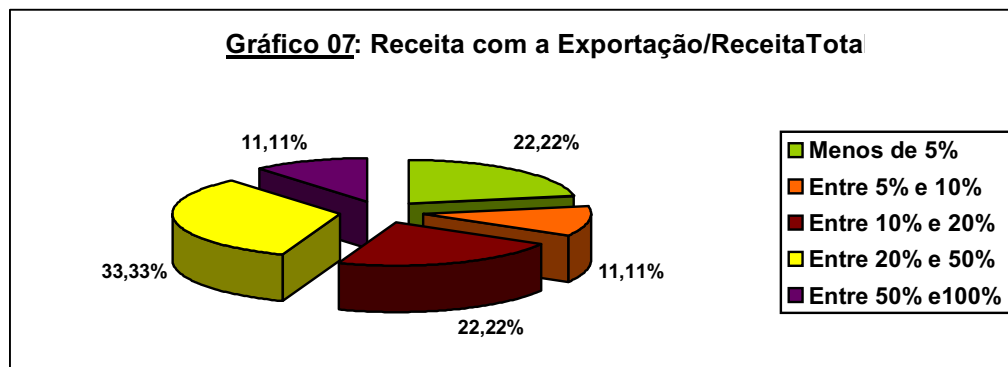
#### 4.2.2 Percentual da Receita Adquirida com a Exportação na Receita Total

No que se refere a participação das receitas das exportações no faturamento anual, grande parte confirma que essas receitas representam mais de 10% do faturamento, sendo representativo o intervalo de 10% a 50%.

**Tabela 07: Receita com a Exportação/Receita Total**

Item	Respostas	Nº	%
a)	Menos de 5 %	2	22,22
b)	Entre 5% e 10%	1	11,11
c)	Entre 10% e 20%	2	22,22
d)	Entre 20% e 50%	3	33,33
e)	Entre 50% e 100%	1	11,11
<b>TOTAL</b>		<b>9</b>	<b>100</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

#### 4.2.3 Principais Destinos, Produtos e Meses de Exportação.

O quadro 04 apresenta as principais características da exportação das empresas pesquisadas. Juntas, elas exportam para os cinco continentes - América (Norte, Central e do Sul), Europa, África, Ásia e Oceania - e entre os meses de Março e Novembro ocorre maior fluxo de produtos exportados. As empresas do setor de mineração têm o mercado exterior como principal destino de sua produção; no caso de uma das empresas pesquisadas, a exportação de granitos lhe garante mais de 50% de seu faturamento anual. Em seguida, vem as empresas do setor calçadista, as do setor de tecnologia e as do setor têxtil, que está representado por uma cooperativa. Os produtos mais exportados são: Blocos e chapas de granitos, calçados, testadores e maquinário para recarga de cartuchos, softwares e artigos do vestuário, confeccionados com o algodão colorido.

#### **Quadro 04: Principais Destinos, Produtos e Meses de Exportação.**

Setor da Economia	Empresa	Principais Produtos que Exporta	Principais Destinos dos Produtos Exportados	Principais Meses de Exportação	Receita da Exportação/ Receita Total
Alimentos	A	Produtos alimentícios, de higiene e de limpeza	Países da América do Sul, América Central, África e Europa	Janeiro, Fevereiro e Março	Menos de 5%
Tecnologia	A	Software Light Base	Espanha, Portugal, EUA, China, Austrália e Angola		Entre 10% e 20%
	B	Testadores e maquinário para recarga de cartuchos para impressoras jato de tinta	América do Norte, Europa, Argentina, África do sul.	De Março a Outubro	Entre 20% e 50%

Mineração	A	Blocos e chapas de Granitos	América do Norte, Reino Unido e Itália	Agosto a Outubro	Entre 50% e 100%
	B	Granito	EUA, México e Itália	De Março a Novembro	Entre 5% e 10%
Têxtil	A	Artigos do Vestuário, confeccionados com o algodão colorido	EUA, Portugal, Itália, Alemanha e Inglaterra	Outubro e Novembro	Entre 10% e 20%
Plástico	A	Embalagens Especiais	EUA	Outubro	Menos de 5%
Calçados	A	Sandálias e Chuteiras	Cuba, Venezuela, Argentina, Paraguai, Colômbia	De Março a Maio De Agosto a Outubro	Entre 20% e 50%
	B	Calçados Infantis	Argentina e Equador	Junho e Novembro	Entre 20% e 50%

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

### 4.3 Módulo III – Perfil dos Investimentos de Longo Prazo

Este módulo tem o objetivo de analisar as decisões de investimento praticadas pelas empresas em estudo. Em vista disso, foram levantados questionamentos sobre os tipos de decisões e de projetos de investimentos realizados pelas empresas; sobre os objetivos das mesmas ao realizar investimentos de longo prazo; sobre os fatores que mais influenciam a decisão de investir e sobre os critérios considerados no momento de avaliação das alternativas de investimento. Com relação à questão sobre a taxa de retorno dos últimos investimentos, procurou-se averiguar se as empresas apresentam considerável capacidade de planejar. No que se refere ao risco dos próximos investimentos, teve-se o propósito de conhecer as expectativas das empresas ante as mudanças recentes em nossa economia.

#### 4.3.1 Tipos de Decisões de Investimentos Tomadas pelas Empresas

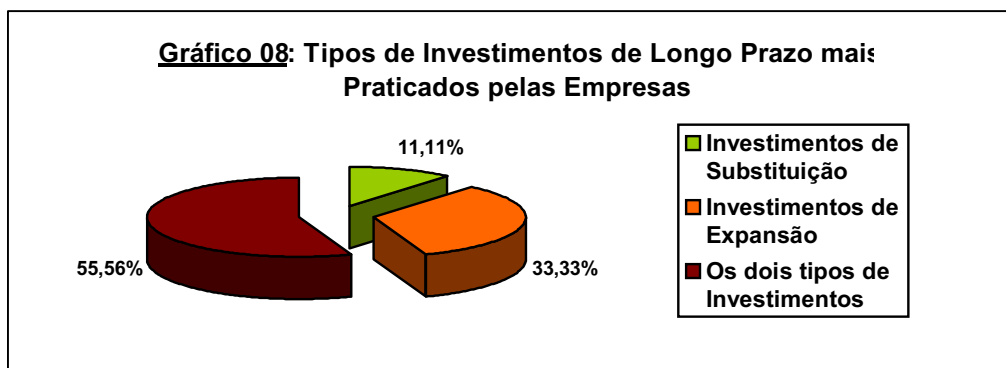
Observando os dados da Tabela 08 e do Gráfico 08, percebe-se que metade das empresas consultadas, ou seja, 55,56%, praticam tanto decisões de substituição quanto decisões de expansão. As demais empresas realizam apenas um destes tipos de decisões de investimentos, onde 11,11% realizam apenas decisões de Substituição e 33,33% apenas decisões de Expansão.



**Tabela 08: Tipos de Decisões de Investimentos Tomadas pelas Empresas**

Item	Respostas	Nº	%
a)	Decisões de Substituição	1	11,11
b)	Decisões de Expansão	3	33,33
c)	Os dois tipos de decisões	5	55,56
<b>TOTAL</b>			<b>100</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

#### 4.3.2 Objetivos pelos quais as Empresas Realizam Investimentos de Longo Prazo

O Quadro 05 apresenta, em ordem de importância para as empresas pesquisadas, os principais objetivos pelos quais as empresas realizam investimentos de longo prazo. Os principais objetivos identificados foram: melhoria da qualidade de produtos e/ou serviços oferecidos, aumento das vendas e aumento da participação no mercado.

Como cada empresa podia escolher mais de uma alternativa, a coluna da tabela referente ao Nº equivale à quantidade de votos recebidos pelo item.

**Quadro 05: Objetivos pelos quais as Empresas Realizam Investimentos de Longo Prazo**

Item	Objetivos	Nº	Grau de Importância
a)	Redução de custos e despesas	2	5º
b)	Aumento das vendas	6	2º
c)	Aumento da participação no mercado	5	3º
d)	Aumento da capacidade operacional	4	4º
e)	Melhoria da qualidade de produtos e/ou serviços oferecidos	8	1º
f)	Preservação do Meio Ambiente	4	4º
g)	Outro(s)	0	6º

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

### 4.3.3 Fatores que mais Influenciam a Decisão de Investir

De acordo com os dados do Quadro 06, a maioria das empresas pesquisadas considera que os principais fatores que mais influenciam a decisão de investir são a melhoria da qualidade de produtos e/ou serviços e o aumento das vendas, havendo coerência entre os objetivos e os fatores determinantes dos investimentos de longo prazo realizados pelas empresas pesquisadas.

Cada empresa enumerou em ordem crescente de importância os fatores que mais influenciam a decisão de investir, sendo os fatores mais importantes os que foram mais enumerados em 1º lugar.

**Quadro 06: Fatores que mais Influenciam a Decisão de Investir**

Item	Fatores	Grau de Importância					
		1º	2º	3º	4º	5º	6º
a)	Redução de custos e despesas	1	1	1	2	1	2
b)	Aumento das vendas	4	1	0	3	1	0
c)	Aumento da participação no mercado	2	0	2	0	2	2
d)	Aumento da capacidade operacional	1	3	2	0	0	1
e)	Melhoria da qualidade de produtos e/ou serviços oferecidos	4	2	0	1	1	0
f)	Preservação do meio ambiente	2	0	2	0	2	0
g)	Outros	0	0	0	0	0	0

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

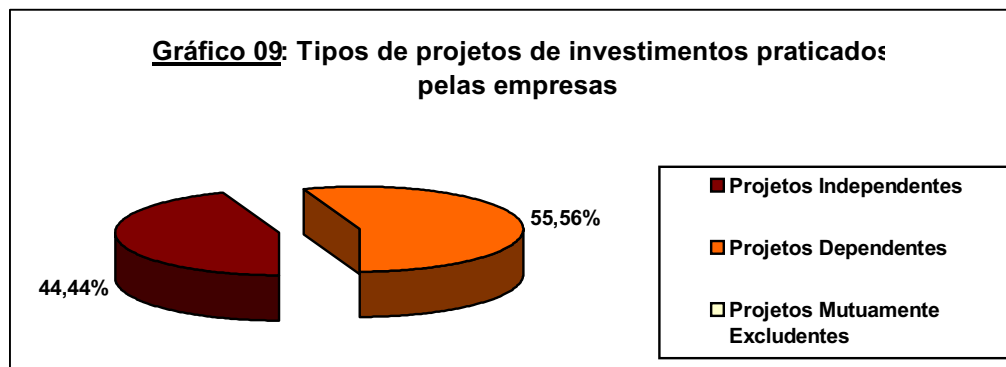
### 4.3.4 Tipos de Projetos de Investimentos Praticados pelas Empresas

Como mostra a Tabela 09, quando há diversos tipos de projetos de investimentos sendo analisados, o que prevalece na maioria das empresas consultadas são os projetos dependentes, correspondendo a 55,56% das respostas. Em seguida, 44,44% realizam projetos independentes, e das empresas pesquisadas, nenhuma realiza projetos mutuamente excludentes.

**Tabela 09: Tipos de Projetos de Investimentos Praticados pelas Empresas**

Item	Respostas	Nº	%
a)	Projetos Independentes	4	44,44
b)	Projetos Dependentes	5	55,56
c)	Projetos Mutuamente Excludentes	0	—
<b>TOTAL</b>		<b>9</b>	<b>100</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

#### 4.3.5 Critérios Considerados no Momento da Avaliação de Projetos de Investimentos de Longo Prazo

Além dos objetivos já citados anteriormente, existem outros critérios que as empresas ponderam na hora de avaliar e escolher projetos de investimentos de longo prazo. De acordo com o Quadro 07, das empresas pesquisadas o critério tido como mais importante foi o retorno esperado dos investimentos de longo prazo, ocupando o primeiro lugar. Os critérios menos importantes foram a vida útil do investimento e o tempo necessário para implantação.

Cada empresa enumerou em ordem crescente de importância os critérios que são mais considerados no momento da avaliação dos projetos de investimentos. Os que foram mais enumerados em 1º lugar de importância são os mais considerados na avaliação.

#### **Quadro 07: Critérios Considerados no Momento da Avaliação de Projetos de Investimentos de Longo Prazo**

Item	Critérios	Grau de Importância				
		1º	2º	3º	4º	5º
a)	<b>Custo do investimento</b>	2	2	3	0	0
b)	<b>Retorno esperado do investimento</b>	6	1	2	0	0
c)	<b>Tempo necessário para implantação</b>	2	1	0	4	1
d)	<b>Custo do capital usado para financiar o investimento</b>	2	2	1	1	1
e)	<b>Vida útil do investimento</b>	1	0	1	1	4

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

#### 4.3.6 Taxa de Retorno dos Investimentos Realizados nos Últimos Anos

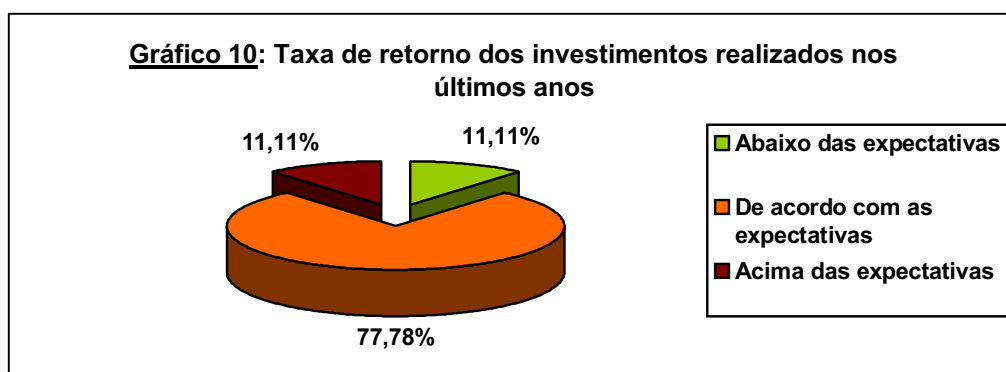
Os investimentos realizados nos últimos anos pela maioria das empresas pesquisadas, proporcionaram uma taxa de retorno de acordo com as suas expectativas,

correspondendo a 77,78% da amostra. Uma empresa apresentou retorno abaixo das expectativas e apenas uma apresentou retorno acima das expectativas.

**Tabela 10: Taxa de Retorno dos Investimentos Realizados nos Últimos Anos**

Item	Respostas	Nº	%
a)	Abaixo das expectativas	1	11,11
b)	De acordo com as expectativas	7	77,78
c)	Acima das expectativas	1	11,11
<b>TOTAL</b>		<b>9</b>	<b>100</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

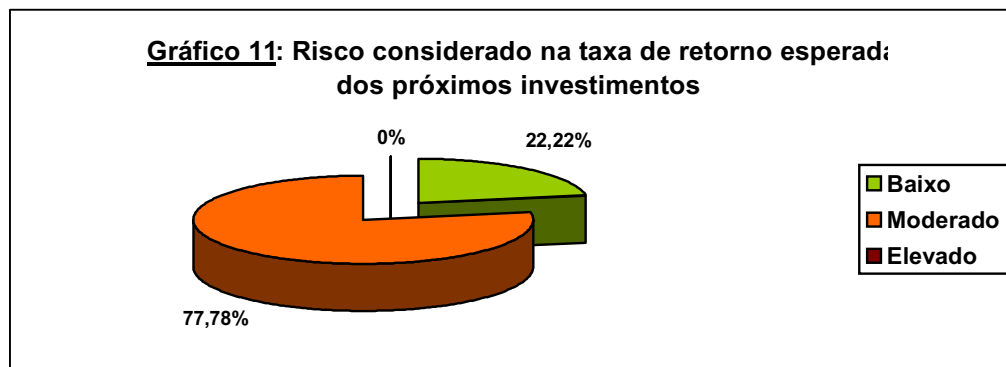
#### 4.3.7 Risco Considerado na Taxa de Retorno Esperada dos Próximos Investimentos

De acordo com a Tabela 11 e do Gráfico 11, a maioria das empresas pesquisadas afirma que a taxa de retorno esperada dos próximos investimentos está atrelada a um risco moderado, correspondendo a 77,78% dos questionários respondidos. Nenhuma empresa considera o risco da taxa de retorno dos próximos investimentos elevado e apenas 22,22% estimam um baixo risco.

**Tabela 11: Risco Considerado na Taxa de Retorno Esperada dos Próximos Investimentos**

Item	Respostas	Nº	%
a)	Baixo	2	22,22
b)	Moderado	7	77,78
c)	Elevado	0	11,11
<b>TOTAL</b>		<b>9</b>	<b>100</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

#### 4.4 Módulo IV – Perfil da Estrutura de Capital e dos Financiamentos de Longo prazo

Este módulo tem o objetivo de analisar as decisões de financiamento de longo prazo das empresas pesquisadas. Portanto, questionou-se sobre os recursos e as fontes de capital utilizadas; os fatores que influenciam o nível de endividamento; a composição da estrutura de capital das organizações; as dificuldades encontradas ao acesso ao crédito das instituições financeiras do país e se as empresas utilizam ou não o mercado de capitais.

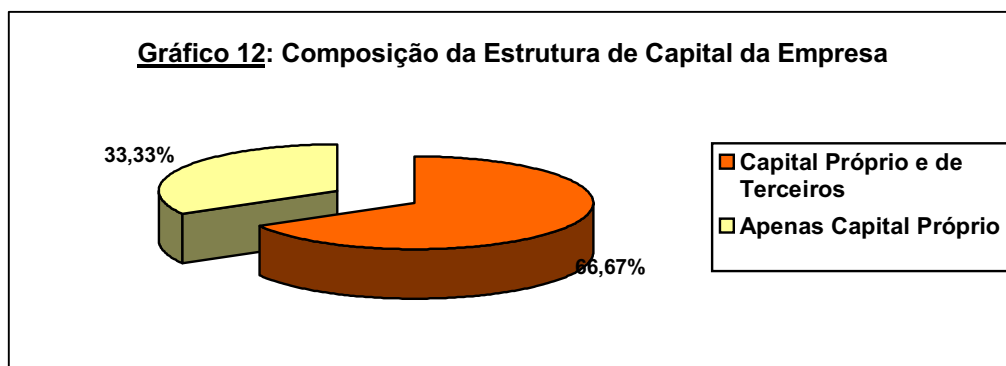
##### 4.4.1 Composição da Estrutura de Capital da Empresa

De acordo com os dados coletados pela pesquisa e expostos na Tabela 12 e no gráfico 12, constata-se que a grande maioria das empresas, o equivalente a 66,67%, têm a composição da estrutura de capital formada por capital próprio e capital de terceiros. Da amostra, 33,33% apresenta apenas capital próprio na estrutura de capital.

**Tabela 12: Composição da Estrutura de Capital da Empresa**

Item	Respostas	Nº	%
a)	A estrutura de capital é formada por capital próprio e capital de terceiros.	6	66,67
b)	Na estrutura de capital existe apenas capital próprio.	3	33,33
<b>TOTAL</b>		<b>9</b>	<b>100</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

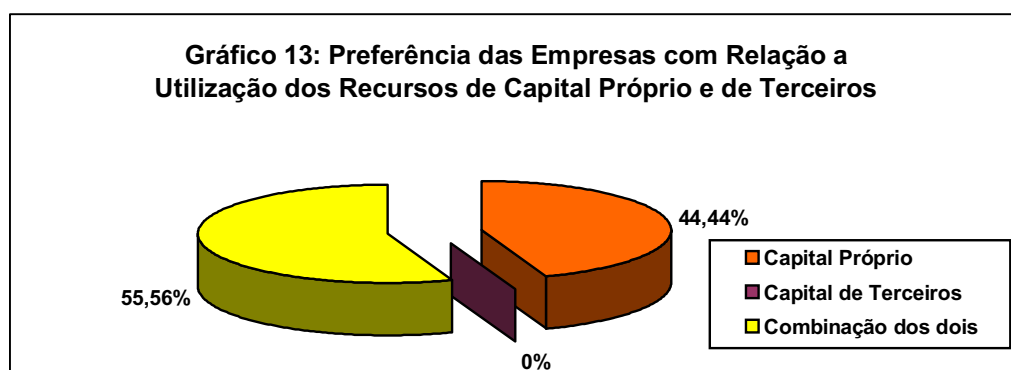
#### 4.4.2 Preferência das Empresas com Relação aos Recursos de Capital para Financiamento dos Investimentos de Longo Prazo

A Tabela 13 expõe que as empresas pesquisadas preferem utilizar capital próprio ou a combinação de capital próprio com capital de terceiros para financiar os investimentos de longo prazo. A maior preferência é pela combinação dos dois recursos, correspondendo a 55,56%. Entretanto, cerca de 44,44% preferem utilizar apenas capital próprio na realização de investimentos. Nenhuma empresa prefere utilizar apenas capital de terceiros.

**Tabela 13: Preferência das Empresas com Relação à Utilização dos Recursos de Capital Próprio e de Terceiros**

Item	Respostas	Nº	%
a)	Capital Próprio	4	44,44
b)	Capital de Terceiros	0	-
c)	Combinação dos dois tipos	5	55,56
<b>TOTAL</b>		<b>9</b>	<b>100</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

#### 4.4.3 Fontes de Capital Utilizadas pelas Empresas para Financiamento de Longo Prazo

Conforme a prática de financiamento, as empresas foram questionadas sobre as fontes de capital que mais utilizam para realizar investimentos de longo prazo. Verificou-se que nenhuma utiliza ações ordinárias, ações preferenciais e financiamento internacional. De acordo com as informações apresentadas no Quadro 09, constata-se que as empresas têm o aporte de capital por parte do(s) sócio(s)/proprietário(s), os lucros retidos e a captação de recursos junto às instituições financeiras do país como as principais fontes de capital para financiar os seus investimentos de longo prazo.

Com relação à utilização de capital próprio, observa-se que a maioria das empresas utiliza aporte de capital por parte do(s) sócio(s)/proprietário(s). No que se refere ao capital de terceiros, grande parte recorre às Instituições Financeiras do país à procura de financiamentos, sendo importante o número das que contam com financiamentos do BNDES. Entretanto, poucas são as que realizam operações de arrendamento mercantil (*leasing*) e emissão de debêntures.

Percebe-se que a maioria tem os recursos próprios como fonte de financiamento de seus investimentos de longo prazo, sendo esta realidade coerente com a que foi visto na literatura.

As empresas enumeraram em ordem crescente as fontes de capital que utilizam. Só foram selecionadas e tabuladas as que são utilizadas em suas políticas de financiamentos. Logo, uma empresa podia manifestar que se vale, por exemplo, em primeiro lugar de lucros retidos, em segundo de debêntures e assim por diante. Os resultados podem ser verificados no Quadro 08.

**Quadro 08: Fontes de Capital Utilizadas pelas Empresas para Financiamento de Longo Prazo**

Item	Fonte de Capital	Grau de Importância				Não utiliza
		1º	2º	3º	4º	
a)	Lucros Retidos	2	1	1	1	4
b)	Aporte de Capital por parte do(s) sócio(s)/proprietário(s)	4			1	4
c)	Debêntures		1			8
d)	Arrendamento Mercantil ( <i>leasing</i> )	1				8
e)	Captação de recursos junto às Instituições Financeiras do país	2	2	1		4
f)	Financiamento BNDES	1	1	2		5

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

**4.4.4 Fatores que levam as empresas a optar por tais fontes de capital**

De acordo com o quadro 10 os principais fatores que levam as empresa a optar pelas fontes de capital que utilizam para financiar os seus projetos de investimento de longo prazo são: menor custo financeiro e conveniência de prazos. A grande maioria dos entrevistados aponta menor custo financeiro, representado pelos juros, como o fator que mais influencia a escolha das fontes de recursos. A conveniência de prazos está relacionada com o fluxo de caixa da empresa e é também muito significativa no momento de escolha das fontes de capital.

**Quadro 09: Fatores que Levam as Empresas a Optar por tais Fontes de Capital**

Item	Fatores	Grau de Importância			
		1º	2º	3º	4º
a)	Menor custo financeiro	7	1	0	0
b)	Conveniência de prazos	3	2	1	0
c)	Exigência de garantias	0	1	0	2
d)	Adequação de volumes disponíveis e menores riscos e incertezas	0	1	1	0
e)	Os benefícios fiscais da dívida	0	1	1	0

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



#### 4.4.5 Fatores que Influenciam o Nível de Endividamento das Empresas

O quadro 11 apresenta os principais fatores que mais influenciam o nível de endividamento das empresas pesquisadas. Os custos de transação envolvidos nas operações de crédito e a flexibilidade financeira foram os fatores mais citados. O menor custo do capital de terceiros também foi apontado com fator importante, porém, com importância menor que os citados anteriormente. O benefício da dívida não foi considerado um fator determinante no momento de se optar pela utilização de capital de terceiros.

Como cada empresa podia escolher mais de uma alternativa, a coluna da tabela referente ao N° equivale à quantidade de votos recebidos pelo item.

**Quadro 10: Fatores que Influenciam o Nível de Endividamento das Empresas**

Item	Objetivos	N°	Não responderam	Grau de Importância
a)	<b>Flexibilidade financeira</b>	4	5	<b>1°</b>
b)	<b>Custos de transação envolvidos nas operações de crédito</b>	4	5	<b>1°</b>
c)	<b>Benefícios fiscais da dívida</b>	1	8	<b>3°</b>
d)	<b>Menor custo do capital de terceiros</b>	2	7	<b>2°</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

#### 4.4.6 Fatores que influenciam a composição da estrutura de capital

Foram abordados os fatores que influenciam a definição da estrutura de capital das empresas pesquisadas. De acordo com o Quadro 12, observa-se que a composição da estrutura de capital das organizações é influenciada, principalmente, pela taxa de retorno dos investimentos de longo prazo. Em segundo lugar aparecem as características do setor de atividade das empresas. Os riscos econômicos e financeiros, a compatibilidade entre os prazos necessários para a geração de recursos nas aplicações e os prazos de vencimento dos financiamentos e os efeitos sobre o lucro dos proprietários não apresentam relevante significância no momento de formação da estrutura de capital.

**Quadro 11: Fatores que Influenciam a Composição da Estrutura de Capital**

Item	Objetivos	Nº	Não responderam	Grau de Importância
a)	Características do setor de atividade	4	5	2º
b)	Compatibilidade entre os prazos necessários para a geração de recursos nas aplicações e os prazos de vencimento dos financiamentos	2	7	3º
c)	Efeito sobre o lucro dos proprietários	2	7	3º
d)	Risco econômico e risco financeiro	1	8	4º
e)	O custo do capital total	2	7	3º
f)	Taxa de retorno	5	4	1º

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

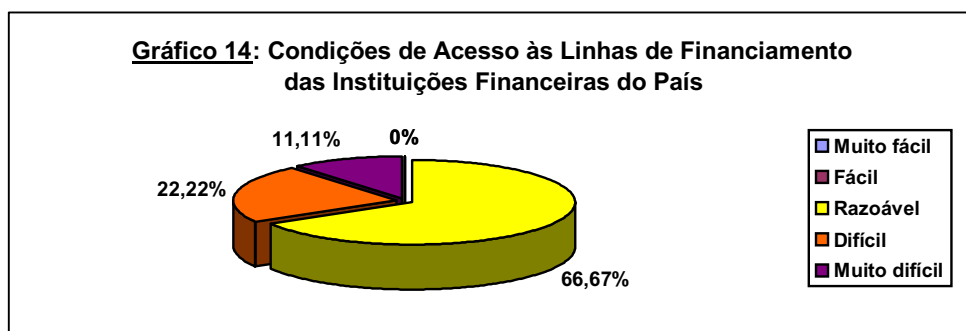
#### 4.4.7 Condições de Acesso às Linhas de Financiamento com Recursos de Instituições Financeiras do País

A Tabela 14 demonstra que mais da metade das empresas pesquisadas consideraram o acesso às linhas de financiamento das instituições financeiras razoável, representando 66,67% da amostra. O acesso é considerado difícil e muito difícil para 33,33% (as duas condições) das empresas e nenhuma julga fácil o acesso às linhas de financiamento.

**Tabela 14: Condições de Acesso às Linhas de Financiamento das Instituições Financeiras do País**

Item	Respostas	Nº	%
a)	Muito fácil	0	-
b)	Fácil	0	-
c)	Razoável	6	66,67
d)	Difícil	2	22,22
e)	Muito difícil	1	11,11
<b>TOTAL</b>		<b>9</b>	<b>100</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

#### 4.4.8 Barreiras Enfrentadas pelas Empresas com Relação à Captação de Recursos junto às Instituições Financeiras

De acordo com os dados do Quadro 13, a maioria das empresas pesquisadas considera que a maior dificuldade para captação de recursos junto às Instituições Financeiras consiste na burocracia e nas exigências feitas para concessão de créditos. Em seguida, as empresas apontam os juros como outro fator inibidor para captação de recursos junto às referidas Instituições.

#### **Quadro 12:** Barreiras Enfrentadas pelas Empresas com Relação à Captação de Recursos junto às Instituições Financeiras

Item	Respostas	Grau de Dificuldade					
		1º	2º	3º	4º	5º	6º
a)	O prazo de carência é bastante pequeno	1	2	2	0	0	0
b)	Os juros envolvidos são altos	3	0	1	1	1	0
c)	O prazo de pagamento da(s) prestação(ões) é pequeno, mesmo sendo de longo prazo (superior a 01 ano)	1	1	1	2	0	0
d)	É difícil encontrar uma linha de crédito que se enquadre nas necessidades da empresa	1	1	0	1	1	0
e)	Existe muita burocracia e exigência por parte da Instituição Financeira para conceder o crédito	5	1	1	0	0	0
f)	Não existe linha de crédito a longo prazo que se enquadre às necessidades da empresa	1	0	0	0	0	2

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

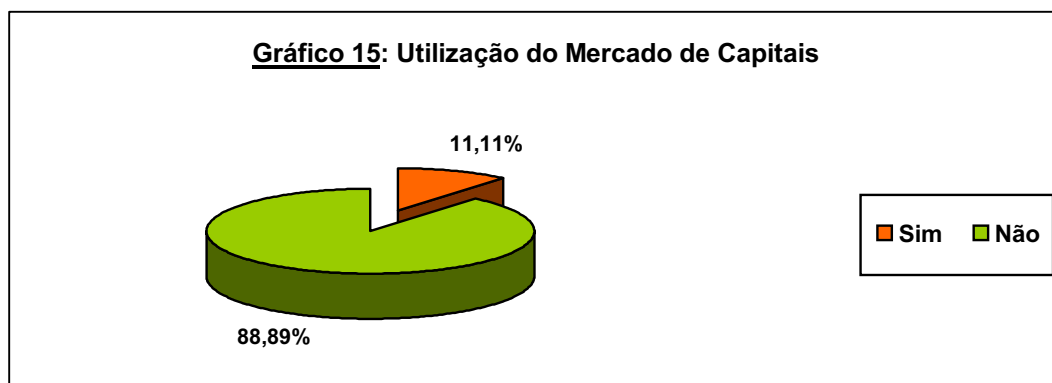
#### 4.4.9 Utilização do Mercado de Capitais

A utilização do mercado de capitais foi abordada na pesquisa. Verifica-se, através da Tabela 15 e do gráfico 15, que apenas uma empresa utiliza esse mercado enquanto 88,89% não atua no referido mercado para captar recursos de longo prazo.

**Tabela 15:** Utilização do Mercado de Capitais

Respostas	Nº	%
Sim	1	11,11
Não	8	88,89
<b>TOTAL</b>	<b>9</b>	<b>100</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

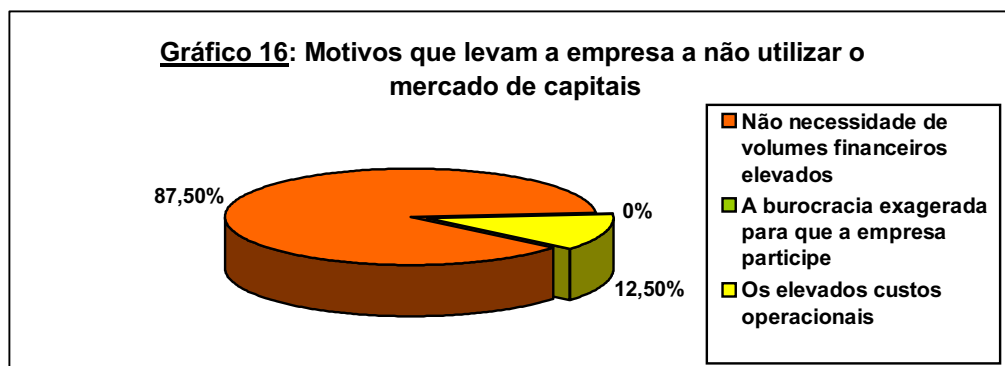
#### 4.4.10 Motivos que Levam a Empresa a não Utilizar o Mercado de Capitais

Os motivos que levam as empresa a não utilizar o mercado de capitais como fonte de recursos de longo prazo estão apresentados na Tabela 16 e no gráfico 16, onde se observa a justificativa mais citada, a não necessidade de volumes financeiros elevados, que representa 87,50% das empresas que não utilizam o referido mercado.

**Tabela 16** Motivos que levam a empresa a não utilizar o mercado de capitais

Respostas	Nº	%
Não necessidade de volumes financeiros elevados	7	87,50
A burocracia exagerada para que a empresa participe	0	0,00
Os elevados custos operacionais	1	12,50
<b>TOTAL</b>	<b>8</b>	<b>100</b>

Fonte: Pesquisa de Campo (2008)



Fonte: Pesquisa de Campo (2008)

#### 4.4.11 Motivos que Levam a Empresa a Utilizar o Mercado de Capitais

Como existe apenas uma empresa que utiliza o mercado de capitais, o principal motivo apresentado pela mesma para captar recursos no referido mercado, é a sua utilização como estratégia de crescimento e/ou valorização.

**Tabela 17: Motivos que Levam a Empresa a Utilizar o Mercado de Capitais**

<b>Respostas</b>	<b>Nº</b>	<b>%</b>
Custos atraentes	0	-
Utilização como estratégia de crescimento e/ou valorização	1	100
Maior visibilidade no mercado financeiro	0	-
<b>TOTAL</b>	<b>1</b>	<b>100</b>

**Fonte:** Pesquisa de Campo (2008)

CAPÍTULO 5  
CONSIDERAÇÕES  
FINAIS

## CAPÍTULO 5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após a conclusão das etapas anteriores deste trabalho, torna-se necessário tecer algumas discussões e considerações sobre os resultados obtidos. Este capítulo segue a estrutura do instrumento de pesquisa utilizado, onde os aspectos relevantes serão abordados obedecendo à seqüência do instrumento e respeitando-se os objetivos previamente delineados na seguinte ordem: perfil das empresas consultadas, perfil das exportações que as empresas praticam, perfil dos investimentos de longo prazo realizados e, finalmente, o perfil da estrutura de capital e dos financiamentos de longo prazo.

Em relação ao perfil das empresas consultadas, conclui-se que elas apresentam, em sua maioria, características muito semelhantes em sua forma de organização e gestão. São empresas muito atuantes e conhecidas na cidade e algumas, até merecendo destaque no exterior.

Das pessoas entrevistadas, a maior parte ocupa o cargo de gerência. Esse fato concede à pesquisa credibilidade, visto que, essas pessoas estão sempre envolvidas nas decisões estratégicas das organizações onde atuam. Logo, elas têm conhecimento das políticas de investimento e de financiamento que suas empresas desenvolvem.

Quase todas as empresas apresentam a matriz na cidade, reforçando o nível de autenticidade da pesquisa, pois é nessas unidades que as políticas financeiras de longo prazo são planejadas.

No que se refere ao tempo de atuação em Campina Grande, a maioria apresenta mais de cinco anos de atividades, com maior representatividade o intervalo de 05 a 10 anos. Entretanto, é relevante o número das que atuam no mercado há mais de 10 anos, havendo significância as que possuem mais de 15 anos de existência. A partir dessa constatação, percebe-se que as empresas em estudo apresentam considerável distribuição dos anos de existência, havendo empresas jovens e empresas consideradas maduras.

Segundo o critério de classificação do porte das empresas, adotado pelo SEBRAE, que utiliza o número de funcionários como parâmetro de medição, verificou-se que a maior parte classifica-se em micro e pequenas empresas, tendo no máximo até 100 empregados.

Quanto ao faturamento anual, os critérios adotados pelo SEBRAE e pelo BNDES para classificação de empresas, indicam que quase todas se classificam em micro e pequenas, apresentando receita operacional bruta inferior a R\$ 10,5 milhões. É importante destacar que as empresas foram questionadas de acordo com o critério de classificação do BNDES.

A importância da classificação do SEBRAE reside no fato de que ela se baseia na legislação do Simples (Lei 123 de 15 de dezembro de 2006). O estatuto das micro e pequenas empresas garante uma gama de benefícios desde linhas específicas de financiamentos até incentivos fiscais na exportação às empresas de menor porte. Matéria sobre o novo estatuto, publicada no Comércio Exterior Informe BB, descreve que as linhas de crédito específicas que os bancos terão que manter para atender esse tipo de empresa, serão novas fontes de capital que apresentam consideráveis vantagens. Essas instituições financeiras também terão que implementar programas para treinamento e capacitação tecnológica. As organizações, dotadas de mais recursos e capacitação passarão a produzir bens de maior valor agregado, e poderão obter ganhos de escala, ampliando suas vendas no exterior.

A concessão de crédito aliada a redução de tributos na exportação, significa ganho de competitividade no exterior, como aumento de lucro e uma série de benefícios em cadeia.

Quanto ao perfil das exportações, verificou-se que a grande maioria tem menos de 5 anos de experiência, indicando-nos o quanto essas empresas têm a conquistar no mercado exterior. É importante destacar que há empresas que realizam exportações há mais de 15 anos, nos revelando a dinamicidade dos negócios existentes no município.

No que se refere a participação das receitas das exportações no faturamento anual, grande parte confirma que essas receitas representam mais de 10% do faturamento, sendo representativo o intervalo de 10% a 50%. As empresas do setor de mineração têm o mercado exterior como principal destino de sua produção; no caso da empresa Fuji, a exportação de granitos lhe garante mais de 50% de seu faturamento. Em seguida vem as empresas do setor calçadista, as do setor de tecnologia e as do setor têxtil, que está representado por uma cooperativa. Esses dados revelam o quanto o comércio exterior é importante, pois é significativa a receita adquirida com as exportações.

Juntas, elas exportam para os cinco continentes - América (Norte, Central e do Sul), Europa, África, Ásia e Oceania – sendo os principais destinos a América do Norte, com destaque os EUA, e países da Europa. Entre os meses de Março e Novembro ocorre maior volume de produtos exportados.

Os principais produtos comercializados são: Blocos e chapas de granitos, calçados, testadores e maquinário para recarga de cartuchos, softwares e artigos do vestuário confeccionados com o algodão colorido.

Quanto à sub-variável do estudo decisões de investimentos de longo prazo, constatou-se que a maioria das empresas pesquisadas realiza investimentos com base tanto em decisões de expansão (compra de novas instalações, máquinas, equipamentos, computadores,



etc.) quanto em decisões de substituição (reposição ou atualização tecnológica de máquinas, equipamentos, computadores, softwares, etc.), sendo também representativo o percentual das que praticam apenas decisões de expansão. Esses dados denotam o quanto as empresas têm aumentado nos últimos anos os investimentos para aumentar a capacidade produtiva e conseqüentemente atender a crescente demanda por seus produtos. Essas decisões objetivam, principalmente, melhorar a qualidade dos produtos e/ou serviços ofertados e aumentar as vendas, para que venham conquistar maior participação no mercado em que atuam. Esses objetivos apresentaram estreita relação com os principais fatores que determinam a decisão de investir de tais empresas que são a melhoria da qualidade dos produtos e/ou serviços ofertados e o aumento das vendas.

O indicador tipos de projetos desenvolvidos pelas empresas, revelou que a maioria desenvolve projetos dependentes. Entretanto, o desenvolvimento de projetos independentes é também desenvolvido por muitas das empresas pesquisadas, não havendo significativa discrepância entre os tipos de projetos de investimentos que as mesmas desenvolvem.

No momento de avaliar as propostas de investimento de longo prazo, as empresas em estudo adotam como principal critério de avaliação o retorno esperado dos investimentos, seguido pelos seus respectivos custos e do custo do capital usado para os financiar.

Quanto à taxa de retorno dos últimos investimentos desenvolvidos, constatou-se que a mesma foi de acordo com as expectativas que as empresas tinham de seus investimentos, evidenciando considerável conexão entre planejamento e resultados. Com relação aos próximos investimentos, a maioria considera a presença de risco moderado em suas futuras taxas de retorno, havendo até organizações que esperam um baixo risco. Essa constatação tem plena coerência com a nova realidade da economia brasileira, que nos últimos anos tem se apresentado estável, e evidenciado considerável crescimento, havendo ótimas perspectivas de ordem econômica no futuro, como queda da taxa de juros, redução dos custos de investimento e financiamento, expansão do crédito de longo prazo, entre outros.

O levantamento sobre a estrutura de capital das empresas apontou que a grande maioria apresenta em sua composição tanto recursos próprios quanto recursos de terceiros, havendo maior preferência em utilizar a combinação dos dois tipos de recursos. Entretanto, verificou-se que, embora algumas empresas utilizem essa combinação, preferem utilizar apenas capital próprio. Essa preferência pode estar relacionada com o porte das empresas pesquisadas e as barreiras encontradas nos financiamentos do mercado.

Conforme a prática de financiamento adotada pelas empresas, as principais fontes de capital que as mesmas utilizam são os recursos próprios, em especial o aporte de capital por

parte do(s) sócio(s)/proprietário(s). Essa realidade condiz com outros estudos sobre a prática de financiamento de empresas no Brasil, onde se verifica a predominância do autofinanciamento entre as empresas brasileiras devido à escassez de crédito de longo prazo e as exorbitantes taxas de juros praticadas no mercado.

Como os recursos próprios são insuficientes para implementar projetos de investimentos, grande parte das empresas pesquisadas recorre às Instituições Financeiras do país à procura de financiamentos, sendo importante destacar o número das que contam com financiamentos do BNDES. Sabe-se que as linhas de financiamento disponíveis às empresas pelo BNDES, apresentam consideráveis vantagens em relação as que outras instituições financeiras disponibilizam, principalmente o custo e o prazo envolvidos. Visto que, quase todas as empresas são Sociedades Limitadas, verificou-se que nenhuma utiliza ações ordinárias ou ações preferenciais como fonte de capital e apenas uma comercializa debêntures.

A grande maioria dos entrevistados apontou o menor custo financeiro, representado pelos juros, como o fator que mais influencia a escolha das fontes de capital. Esse fator é seguido pela conveniência de prazos que se refere ao fluxo de caixa da empresas e é muito significativa no momento da escolha das fontes de capital, já que considera a distribuição dos recursos no tempo.

Os fatores mais considerados pelas empresas pesquisadas no momento de utilizar recursos de terceiros são os custos de transação envolvidos nas operações de crédito e a flexibilidade financeira. Estudo realizado pela Confederação Nacional das Indústrias (CNI) sobre o financiamento no Brasil, descreve que o custo elevado das operações de empréstimo é uma das principais características do financiamento bancário no país. O custo dos empréstimos bancários é determinado pela taxa básica de juros, a base de remuneração do poupador, e pelo *spread* bancário, o ganho do intermediário financeiro.

Quanto aos fatores que mais influenciam a composição de suas estruturas de capital, as empresas apontaram a taxa de retorno e as características do setor de atividade em que atuam. A taxa de retorno tem estreita relação com o custo das fontes de financiamento, visto que, é através dela que as empresas selecionam as melhores fontes de capital. É importante lembrar que o custo de capital é considerado a taxa mínima de retorno dos investimentos, sendo um importante parâmetro para a formação da estrutura de capital da empresa. No que se refere ao fator características do setor de atividade em que atuam, percebe-se consonância com o que foi apresentado na revisão da literatura, onde descreve que diferentes setores da

economia e as diversas empresas dentro do mesmo segmento apresentam estruturas diferenciadas.

Mais da metade das empresas pesquisadas considera o acesso às linhas de financiamento das instituições financeiras razoável. Esse fato é muito interessante, já que vários estudos apontam o contrário. Essa realidade pode ser explicada pelo tipo e porte das empresas em estudo.

Segundo Blumenschein e Leon (2002), nos últimos anos um conjunto de iniciativas tem sido desenvolvido pelo Governo para financiamento e seguro das exportações, onde tem sido significativa a expansão da oferta de mecanismos de apoio financeiro. Porém, o acesso ao crédito não é igual para todos os tipos de exportadores, que se concentra em empresas de grande porte e tradicionais.

Atualmente, esse cenário ainda é observado em nossa economia, tanto em relação à expansão do crédito às exportações quanto às limitações ao seu acesso. Em vista disso, a maioria dos entrevistados afirma que ainda enfrentam dificuldade na obtenção de créditos de longo prazo, onde a maior dificuldade para captação de recursos junto às Instituições Financeiras consiste na burocracia e nas exigências feitas para sua concessão. Em seguida, as empresas apontam os juros como outro fator inibidor para captação de recursos junto às referidas Instituições, porém, com menor significância que os primeiros. Várias iniciativas de apoio às micro e pequenas empresas exportadoras tem sido desenvolvidas e espera-se que essa realidade venha ser modificada.

Devido a maior parte das empresas serem sociedades limitadas, apenas uma utiliza o mercado de capitais para obter recursos de longo prazo. A justificativa apresentada pela grande maioria para não o utilizar, reside no fato de que não necessitam de elevados volumes financeiros. A empresa que comercializa no referido mercado aponta que o utiliza como estratégia de crescimento e/ou valorização.

Diante da revisão bibliográfica do tema abordado, da análise da variável, das sub-variáveis e dos indicadores de estudo, constatou-se que as empresas exportadoras de Campina Grande-PB apresentam consistência em suas decisões de investimento e financiamento de longo prazo, embora apresentem desafios um pouco diferentes umas das outras, devido ao setor de atuação, personalidade jurídica e porte de empresa apresentado.

Com a forte expansão das exportações brasileiras e locais, essas empresas tenderão a expandir as suas capacidades produtivas para atender não somente a demanda interna como também a demanda externa. Isso fará com que recorram às fontes de capital disponíveis e repensem a formação de suas estruturas de capital.

Este estudo verificou os tipos de decisões e de projetos de investimentos realizados pelas empresas; analisou os objetivos das mesmas ao realizar investimentos de longo prazo e os fatores que mais influenciam a decisão de investir; descreveu os critérios considerados no momento de avaliação dos projetos de investimento de longo prazo; discutiu os recursos e as fontes de capital utilizadas pelas empresas; discriminou os fatores que influenciam o nível de endividamento e a composição da estrutura de capital das organizações e descreveu as dificuldades encontradas ao acesso de crédito das instituições financeiras do país. Portanto, o objetivo geral deste estudo foi alcançado e obtiveram-se os resultados da problemática.

A principal limitação deste trabalho reside no fato da não realização de censo. Se este fora realizado, tinha-se uma comparação das variáveis de estudo entre o conjunto de empresas classificadas pelo porte ou pelo setor da economia em que atuam.

O estudo traz subsídios tanto para o meio acadêmico quanto para o setor empresarial, pois fornece importantes informações que são úteis para a formulação de estratégias das empresas, para atuar no mercado exterior, e referência e fontes de hipóteses para futuros trabalhos.

A nova conjuntura econômica brasileira tem apresentado novas perspectivas em relação a juros, custo financeiro, crédito e mercado de capitais, que afetarão as políticas de investimento e financiamento das empresas. Embora o crédito ao setor privado no Brasil represente apenas 35% do PIB, desde 2004 vem apresentando crescimento. Nesse cenário, os bancos privados nacionais, os estrangeiros e os estatais aumentaram suas operações de crédito de forma semelhante. A classificação do Brasil como grau de investimento e a transmissão da queda dos juros reais, determinada pela redução do risco-país e pela expectativa de uma taxa de câmbio real e efetiva estável no médio e longo prazo, nas operações financeiras, permitirão a redução dos custos de captação de recursos, gerando benefícios às empresas em um futuro próximo.(NASCIMENTO, 2007).

Esse cenário econômico afetará as decisões financeiras de longo prazo das empresas, sendo sugeridos novos estudos sobre a realidade dessas decisões em um futuro próximo, o qual trará uma nova realidade das empresas pesquisadas no que se refere aos seus investimentos e financiamentos.

# REFERÊNCIAS

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2006.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto T. **Administração do capital de giro**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1997.

BALANÇA comercial nordestina. BNB Conjuntura Econômica. Fortaleza: Banco do Nordeste do Brasil, n.16, jan/mar 2008.

BLUMENSCHNEIN, Fernando; LEON, Fernanda L. L. **Uma análise do desempenho e da segmentação do sistema de crédito à exportação no Brasil**. In.: PINHEIRO, Armando C.; MARKWALD, Ricardo; PEREIRA, Lia V. (orgs). O Desafio das Exportações. Rio de Janeiro: BNDES, 2002.

CARNIER, Théo. **Dividendos aumentam e atraem acionistas**. Revista Bovespa, São Paulo, edição abr/jun 2005. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/94/Capa.shtml>>. Acesso em: 11 abr. 2008.

CATERMOL, Fabrício. **Financiamento e expansão da firma no mercado internacional**. Revista do BNDES. Rio de Janeiro, n. 28, p. 305-330, dez. 2007.

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia científica**. 4 ed. São Paulo: Makron Books do Brasil, 1996.

CLASSIFICAÇÃO de empresas. Mobilizar para Inovar. Disponível em: <[http://www.inovar.org.br/mbc/inv/index.php?option=com\\_incentivos&task=classificacao&Itemid=87](http://www.inovar.org.br/mbc/inv/index.php?option=com_incentivos&task=classificacao&Itemid=87)>. Acesso em: 24 jul. 2008.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Financiamento no Brasil: desafio ao crescimento**. Brasília: 2003.

COUTINHO, Luciano G. **Investimentos e o mercado de capitais brasileiro: a transição para o longo prazo**. Visão do Desenvolvimento, Rio de Janeiro: BNDES, n.39, 01 nov. 2007.

CRITÉRIOS de classificação de empresas. SEBRAE de Santa Catarina. Disponível em: <<http://www.sebrae-sc.com.br/leis/default.asp?vcdtexto=4154&%5E%5E>>. Acesso em: 24 jul. 2008.

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO ESTADO DA PARAÍBA. Cadastro industrial. Campina Grande, 2007.

GITMAN, Laurence J. **Princípios de administração financeira**. 7 ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GITMAN, Laurence J. **Princípios de administração financeira**. 10 ed. São Paulo: Eddison Wesley do Brasil, 2006.

GROPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Elsan. **Administração financeira**. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

LEMES JÚNIOR, Antonio B; RIGO, Cláudio M.; CHEROBIM, Ana Paula M. S. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

MATIAS, Alberto Borges (Coord.). **Finanças corporativas de longo prazo: criação de valor com sustentabilidade financeira**. São Paulo: Atlas, 2007. v.2.

NASCIMENTO, Marcelo M. **Queda no custo financeiro de empresas abertas deve continuar**. Visão do Desenvolvimento, Rio de Janeiro: BNDES, n.38, 08 out. 2007.

OLIVEIRA, Silvio Luiz de. **Tratado de metodologia Científica**: projetos de pesquisas, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses. São Paulo: Pioneira, 1998.

PEQUENAS, sim, mas com um mundo de negócios para conquistar. Comércio Exterior BB. Brasília: Banco do Brasil, ano 15, n.70, p. 14-24, jul/ago. 2007.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

RUDIO, Franz Victor. **Introdução ao projeto de pesquisa científica**. Petrópolis: Vozes, 1999.

SANT'ANNA, André A.; TORRES FILHO, Ernani T.; NASCIMENTO, Marcelo M. **Crédito Privado pode chegar a 41% do PIB até 2009**. Visão do Desenvolvimento, Rio de Janeiro: BNDES, n.37, 27 set. 2007.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração financeira**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1997.

SILVA, Juliano César P. da. **Perfil do Investimento e Financiamento nas Empresas de Tecnologia de Informação em Campina Grande – PB.** 161 f. Relatório de Estágio Supervisionado (Bacharelado em Administração) – Universidade Federal de Campina Grande, Paraíba, 2005.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração.** 8 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

WESTON, J. Fred; BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da administração financeira.** 10 ed. São Paulo: Makron Books do Brasil, 2004.



# APÊNDICES

## **Apêndice 1 – Relação das Empresas Pesquisadas**

Estão relacionadas a seguir as 18 empresas que compõem o universo da pesquisa e que constam no cadastro da FIEP. Vale salientar, que o mesmo apresenta dados desatualizados que só foram identificados na pesquisa de campo. As empresas em destaque são as que fizeram parte da amostra e deste estudo.

1 - APEL - Aplicações Eletrônicas Indústria e Comércio LTDA

**2 - Asa Indústria e Comércio LTDA**

**3 - Coopnatural – Cooperativa de Produtos Têxteis e Artefatos do Algodão do Estado da Paraíba**

4 - Coteminas S/A

5 - Empresa Nacional de Bebidas

6 - Evanilza Gonçalves Ribeiro Artefatos e Couro LTDA

**7 - Felinto Indústria e Comércio LTDA**

8 - Golden Importação e Exportação LTDA

**9 - Granfuji Mármore e Granitos LTDA (Antiga Poligran)**

**10 - Grupo Fuji S/A**

**11 - Indústria de Calçados Jusceман LTDA.**

12 - Indústria e Comércio de Calçados Adriana LTDA

**13 - Indústria e Comércio de Calçados Bebezinho LTDA**

**14 - Light Infocon Tecnologia S/A**

15 - Mineração Boa Vista LTDA

**16 - New Ink Informática LTDA**

17 - São Paulo Alpargatas S/A

18 - Top Stone Mineração LTDA

## **Apêndice 2 – Carta de Apresentação e Questionário**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE  
CENTRO DE HUMANIDADES  
UNIDADE ACADÊMICA DE ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE  
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO  
ESTÁGIO SUPERVISIONADO

Srº (a) Diretor (a) de Finanças;

Nos dias atuais, as empresas têm adotado medidas para acompanhar o acelerado ritmo de mudanças verificado no mundo. Essas modificações objetivam vencer a concorrência, conquistar novos mercados, oferecer qualidade e satisfação aos clientes e dentre as demais maximizar a riqueza dos proprietários.

As decisões financeiras de longo prazo (investimento, financiamento) são essenciais às empresas, devendo estas selecionar os melhores investimentos, avaliando os fluxos de caixa, o valor dos recursos no tempo, o risco e a taxa de retorno requerida pelos investidores. As empresas costumam recorrer às diversas fontes de financiamento existentes no mercado por não possuírem o capital necessário aos investimentos de longo prazo. Logo, devem considerar o custo desse capital, além o custo da utilização do capital próprio.

É nesse contexto que estou desenvolvendo trabalho de conclusão do curso de Administração de Empresas da UFCG. É uma pesquisa sobre o perfil de investimento e financiamento de longo prazo das empresas exportadoras de Campina Grande-PB. Orientado pela Professora Paoline Levy, lotada na UAAC/CH/UFCG.

Para a realização desse trabalho necessito aplicar um questionário para cada empresa constante no cadastro industrial da Federação das Indústrias do Estado da Paraíba (FIEP). De início estou realizando um levantamento para confirmar a relação das empresas e gostaria de contar com a sua compreensão e contribuição. Por favor, envie-me um e-mail confirmando a sua colaboração e disponibilidade para responder ao questionário, descrevendo a forma de como o prefere responder ( via e-mail, presencial, correspondência). Se for presencial, marque a data, a hora e as exigências cabíveis para uma futura visita.

Aguardamos resposta na certeza de sua plena colaboração.

Abraços,

Wellyton Dantas da Silva.  
Aluno do curso de Administração de Empresas da UFCG.  
Mat. 20323074  
Tel: 83 - 91246263  
E-mail: wellyton-dantas@hotmail.com

Paoline Levy Pereira Almeida  
Professora do Curso de Administração  
UAAC/CH/UFCG  
(83) 9148 5302 / (83) 8843 4105  
[paoline.adm@gmail.com](mailto:paoline.adm@gmail.com)

## **QUESTIONÁRIO PARA PESQUISA**

### **EM CAMPO**

O presente instrumento de pesquisa tem por finalidade constatar a realidade das empresas exportadoras da cidade de Campina Grande (PB), no que se refere ao financiamento de projetos de investimento de longo prazo, através da opinião das pessoas responsáveis e envolvidas, direta e indiretamente, com a política de financiamento da empresa.

O questionário está dividido em quatro módulos:

- Módulo I – Perfil da Empresa;
- Módulo II – Perfil da exportação;
- Módulo III – Perfil dos investimentos de longo prazo;
- Módulo IV – Perfil da estrutura de capital;

### **MÓDULO I - PERFIL DA EMPRESA**

01) Razão Social:

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

02) Sr. Entrevistado, qual o seu cargo nesta empresa?

- a.  Sócio/Proprietário  
 b.  Gerente  
 c.  Outro(s): \_\_\_\_\_

03) A empresa é a matriz ou uma filial na cidade: \_\_\_\_\_

04) Caso seja uma filial, onde está situada a matriz? \_\_\_\_\_

05) Tempo de atuação em Campina Grande-PB:

- a.  Menos de 5 anos;  
 b.  De 5 a 10 anos;  
 c.  De 10 a 15 anos;  
 d.  Mais de 15 anos.

06) O número total de funcionários na(s) unidade(s) de Campina Grande:

- e.  Até 10 funcionários;

- f.  Entre 11 e 100 funcionários;  
 g.  Entre 101 e 500 funcionários;  
 h.  mais de 500 funcionários

07) Receita operacional Bruta anual:

- a.  Até R\$ 1,2 milhão;  
 b.  Entre R\$ 1,2 milhão e R\$ 10,5 milhões;  
 c.  Entre R\$ 10,5 milhões e R\$ 60 milhões;  
 d.  Acima de R\$ 60 milhões

### **MÓDULO II – PERFIL DA EXPORTAÇÃO**

08) Há quanto tempo à empresa exporta?

- a.  Menos de 5 anos;  
 b.  De 5 a 10 anos;  
 c.  De 10 a 15 anos;  
 e.  Mais de 15 anos

09) Principal(is) país(es) para onde exporta: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

10) Principais produtos que exporta:

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

11) Percentual da receita adquirida com a exportação na receita total:

- a.  Menos de 5%;  
 b.  Entre 5% e 10%  
 c.  Entre 10% e 20%  
 d.  Entre 20% e 50%  
 e.  Entre 50% e 100%

12) Principais meses que exporta (sazonalidade):

- |                                       |                                      |
|---------------------------------------|--------------------------------------|
| a. <input type="checkbox"/> Janeiro   | g. <input type="checkbox"/> Julho    |
| b. <input type="checkbox"/> Fevereiro | h. <input type="checkbox"/> Agosto   |
| c. <input type="checkbox"/> Março     | i. <input type="checkbox"/> Setembro |
| d. <input type="checkbox"/> Abril     | j. <input type="checkbox"/> Outubro  |
| e. <input type="checkbox"/> Maio      | l. <input type="checkbox"/> Novembro |
| f. <input type="checkbox"/> Junho     | m. <input type="checkbox"/> Dezembro |

### **MÓDULO III - PERFIL DOS INVESTIMENTOS DE LONGO PRAZO**

13) Dos diversos tipos de investimentos de longo prazo que a empresa realiza, qual é o mais praticado?

- a.  Investimento de Substituição ( reposição ou atualização tecnológica de máquinas, equipamentos, computadores, softwares, etc.);
- b.  Investimentos de Expansão ( compra de novas instalações, máquinas, equipamentos, computadores, etc.);
- c.  Os dois tipos de projetos acima são importantes e praticados pela empresa.

14) Com que(quais) objetivo(s) a empresa realiza investimentos de longo prazo? (pode-se assinalar mais de uma alternativa)

- a.  Redução de custos e despesas;
- b.  Aumento das vendas;
- c.  Aumento da participação no mercado;
- d.  Aumento da capacidade operacional;
- e.  Melhoria da qualidade de produtos e/ou serviços oferecidos;
- f.  Preservação do Meio Ambiente;
- g.  Outro(s):  
\_\_\_\_\_

15) Com relação à questão anterior, enumere em ordem crescente de importância para sua empresa os fatores que mais influenciam a decisão de investir.

- a.  Redução de custos e despesas;
- b.  Aumento das vendas;
- c.  Aumento da participação no mercado;
- d.  Aumento da capacidade operacional;
- e.  Melhoria da qualidade de produtos e/ou serviços oferecidos;
- f.  Preservação do Meio Ambiente;
- g.  Outro(s):  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

16) Quando há diversos tipos de projetos de investimentos sendo analisados, as decisões de escolha são:

- a.  Decisões Independentes, em que a escolha de um projeto de investimento não depende da escolha de outro;
- b.  Decisões Dependentes, em que necessariamente a aprovação/escolha de um projeto de investimento está relacionada com a concretização/realização de outro;
- c.  Decisões mutuamente Excludentes, em que a escolha de um projeto elimina automaticamente a aprovação dos demais projetos analisados.

17) Enumere em ordem crescente de importância os critérios considerados no momento da avaliação do(s) projeto(s) de investimento de longo prazo.

- a.  Custo do investimento;
- b.  Retorno Esperado do investimento;
- c.  Tempo necessário para implantação;
- d.  Custo do capital usado para financiar o investimento;
- e.  Vida útil do investimento.

18) Nos últimos anos, os investimentos de longo prazo foram capazes de produzir uma taxa de retorno:

- a.  Abaixo das expectativas
- b.  De acordo com as expectativas
- c.  Acima das expectativas

19) A taxa de retorno esperada dos próximos investimentos está atrelada a um risco considerado:

- a.  baixo
- b.  moderado
- c.  elevado

20) Se for **ELEVADO**, enumere os principais riscos:

- a.  Risco econômico, que se refere ao risco de que uma empresa não consiga cobrir seus custos operacionais, ocasionado pela maior participação de custos fixos;
- b.  Risco financeiro, que é o risco de que uma empresa seja incapaz de liquidar suas obrigações financeiras;
- c.  Riscos do próprio setor de atividade;
- d.  Riscos de inflação.

**MÓDULO IV – PERFIL DA  
ESTRUTURA DE CAPITAL E DOS  
FINANCIAMENTOS DE LONGO  
PRAZO**

21) Quanto à estrutura de capital da empresa, a mesma se apresenta da seguinte forma:

- a.  A estrutura de capital é formada por capital próprio e capital de terceiros;
- b.  Na estrutura de capital existe apenas capital próprio;

22) A empresa prefere financiar seu(s) projeto(s) de investimento(s) de longo prazo com:

- a.  Capital próprio;

- b.  Capital de terceiros;
- c.  Sempre utiliza a combinação dos dois tipos.

23) Conforme a prática de financiamento adotada pela empresa, enumere (em ordem crescente) a(as) fonte(s) de capital que a empresa utiliza:

- a.  Lucros retidos;
- b.  Ações ordinárias.
- c.  Aporte de capital por parte do(s) sócio(s)/proprietário(s).
- d.  Debêntures;
- e.  Ações preferenciais;
- f.  Financiamento internacional
- g.  Arrendamento Mercantil (*leasing*);
- h.  Captação de recursos junto às Instituições Financeiras do país.
- i.  Financiamento BNDES;

24) Enumerar o que levam a empresa a optar por determinadas fontes:

- a.  Menor custo financeiro;
- b.  Conveniência de prazos;
- c.  Exigência de garantias;
- d.  Adequação de volumes disponíveis e menores riscos e incertezas;
- e.  Os benefícios fiscais da dívida.

25) Quais fatores mais influenciam a decisão da empresa a respeito do seu nível de endividamento:

- a.  Flexibilidade financeira;
- b.  Custos de transação envolvidos nas operações de crédito;
- c.  Benefícios fiscais da dívida;
- d.  Menor custo do capital de terceiros.

26) Fatores que mais influenciam a composição da estrutura de capital:

- a.  Características do setor de atividade;
- b.  Compatibilidade entre os prazos necessários para a geração de recursos nas aplicações e os prazos de vencimento dos financiamentos;
- c.  Efeito sobre o lucro do proprietário;
- d.  Risco econômico e financeiro;
- e.  O custo de capital total;
- f.  Taxa de retorno

27) Como a empresa classificaria o acesso às linhas de financiamento de longo prazo das Instituições Financeiras quando precisa utilizar-se das mesmas:

- a.  Muito fácil;

- b.  Fácil;
- c.  Razoável;
- d.  Difícil;
- e.  Muito Difícil.

28) Enumere, em ordem crescente de dificuldade, as barreiras enfrentadas pela empresa no que se refere à captação de recursos junto às Instituições Financeiras, para efeitos de financiamento de investimentos de longo prazo.

- a.  O prazo de carência é bastante pequeno;
- b.  Os juros envolvidos são muito altos;
- c.  O prazo de pagamento da(s) prestação(ões) é pequeno, mesmo sendo de longo prazo (superior a um ano);
- d.  É difícil encontrar uma linha de crédito que se enquadre nas necessidades da empresa;
- e.  Existe muita burocracia e exigências por parte da Instituição Financeira para conceder o crédito.
- f.  Não existe linha de crédito de longo prazo que se enquadre às necessidades da empresa.

29) A empresa utiliza o mercado de capitais?

- a.  Sim
- b.  Não

30) quais os motivos que levam a empresa a não utilizar o mercado de capitais:

- a.  Não necessidade de volumes financeiros elevados;
- b.  A burocracia exagerada para que a empresa participe;
- c.  Os elevados custos operacionais.

31) Os motivos que levam a empresa a utilizar o mercado de capitais:

- a.  Custos atraentes;
- b.  Utilização como estratégia de crescimento e/ou valorização da empresa;
- c.  Maior visibilidade no mercado financeiro.

# **ANEXOS**