

ESTRUTURA DE CAPITAL NAS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS INDUSTRIAIS DA CIDADE DE DOURADOS – MS¹

Fernanda de Oliveira Queiroz²
Letícia de Oliveira³

Resumo: Apesar dos inúmeros trabalhos que abordam o tema sobre estrutura de capital, poucos analisam sob a ótica das micro e pequenas empresas. Sendo assim, este trabalho objetiva conhecer a estrutura de capital das micro e pequenas empresas industriais da cidade de Dourados-MS, por meio da aplicação de questionários para uma amostra de 41 empresas, selecionadas por facilidade de acesso. Os principais resultados demonstram que a maior parte das empresas pesquisadas recorre a recursos de terceiros devido à necessidade de capital de giro, e que consideram que atualmente as taxas de juros vigentes estão entre regulares e altas, portanto optam por uma estrutura de capital com um maior percentual de capital próprio em relação ao capital de terceiros. Observa-se também que os bancos e os lucros retidos são as principais fontes de financiamento utilizadas para novos projetos.

Palavras-chave: estrutura de capital, micro e pequenas empresas, financiamento.

1. INTRODUÇÃO

As empresas para iniciarem suas atividades ou ampliarem seus negócios precisam de capital, podendo ser de fonte própria ou de terceiros (BRIGHAM E HOUSTON, 1999). A combinação dessas fontes de capitais denomina-se estrutura de capital. Pode-se dizer então que a estrutura de capital diz respeito às fontes de financiamento de uma empresa, composta de capital próprio e de terceiros a curto ou longo prazo.

Estrutura de capital é um tema que tem sido intensamente debatido pelos pesquisadores da área financeira. Os trabalhos em geral buscam responder a questões sobre como a empresa define sua estrutura de capital e se existe ou não uma estrutura ótima de capital (PENALOZA e FIGUEIREDO, 2008).

Desde que Modigliani e Miller (1958) abordaram o tema, até aos dias de hoje, muitos estudos empíricos têm sido realizados, com a finalidade de encontrar um rácio de endividamento que se aproxime o mais possível da estrutura ótima de capital, através da análise de fatores controláveis e previsão de fatores não controláveis, de modo a atingir o principal objetivo das empresas, ou seja, a maximização do lucro dos seus proprietários (NOVO, 2009).

Entretanto, pouco se tem pesquisado em relação às micro e pequenas empresas (MPes). A literatura da área financeira, em geral, centra-se em explicar o comportamento das grandes corporações. Não que a teoria deva ser diferente para o caso das MPes, porém há carência de trabalhos aplicados, focados na realidade destas empresas.

Um estudo realizado por Muniz, Schwarz e Siqueira (2008), mostra que pesquisadores

¹ Artigo elaborado como critério parcial para conclusão do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Grande Dourados.

² Acadêmica do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Grande Dourados.

³ Professora Adjunta da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia da Universidade Federal da Grande Dourados – UFGD.

dispensam pouca atenção a essas empresas que desenvolvem um papel fundamental no País.

As micro e pequenas empresas têm grande importância no desenvolvimento econômico e social do país, através da geração de emprego e renda. Segundo o SEBRAE (2008), elas representam 98% das empresas formais brasileiras e são responsáveis por mais de 50% dos empregos urbanos formais do país.

Frente aos sérios problemas econômicos e sociais do Brasil, as micro e pequenas empresas representam uma oportunidade significativa para uma parcela da população que, em decorrência da pouca qualificação profissional, necessita de uma fonte de renda para a sua sobrevivência. Nesse sentido, essas empresas contribuem para uma melhor distribuição de renda, através da geração de emprego e, conseqüentemente, do pagamento dos salários a seus funcionários que podem utilizá-los em benefício familiar. Apesar dos benefícios econômicos e sociais gerados pelas MPEs, elas enfrentam diversos obstáculos, pois a taxa de mortalidade entre elas é alta (MUNIZ; SCHWARZ; SIQUEIRA, 2008).

Considerando então a importância das MPEs na economia e a falta de estudos que foquem na estrutura de capital destas empresas, este trabalho busca responder à seguinte pergunta: Qual estrutura de capital das Micro e pequenas empresas industriais da cidade de Dourados/Mato Grosso do Sul?

Diante disso, este trabalho tem como objetivo geral conhecer a estrutura de capital das MPEs da cidade de Dourados/Mato Grosso do Sul. E especificamente visa identificar a proporção de capital próprio e de terceiros utilizado pelas empresas; como ainda identificar os principais fatores que influenciam na decisão de estrutura de capital; determinar as fontes de financiamento utilizadas para novos projetos.

O presente artigo está estruturado em mais quatro seções além desta. Na segunda seção, desenvolve-se o referencial teórico, abordando alguns conceitos sobre estrutura de capital e sobre algumas variáveis que influenciam na estrutura de capital, e por fim fazendo uma breve apresentação da configuração atual da micro e pequena empresa no Brasil. Na terceira seção, são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados nesta investigação. Na quarta seção, são analisados e discutidos os dados coletados, e na última seção, são realizadas as considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Estrutura de Capital

Duas grandes correntes teóricas sobre estrutura de capital podem ser identificadas, a tradicionalista (teoria convencional), e a proposta por Modigliani e Miller (1958) conhecida como teoria moderna.

Para Gimenes (1999, p. 18): “a teoria tradicional procura estabelecer a relação entre o grau de endividamento de uma empresa e o seu valor, ou seja, procura demonstrar a relação entre as variações no custo de capital da empresa, causadas pelas alterações em sua estrutura financeira.”

Conforme essa teoria, a estrutura de capital influencia diretamente o valor da empresa. O nível de endividamento da empresa deveria chegar ao ponto em que seu custo atingisse um patamar mínimo, pois o custo de capital de terceiros mantém-se estável até determinado nível de endividamento, a partir do qual se eleva devido ao aumento do risco. Sendo o custo do capital de terceiros inferior ao custo do capital próprio, o ponto de uma estrutura ótima de capital seria o custo mínimo de capital da empresa, o que maximizaria o seu valor (BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007).

Na teoria tradicionalista, uma combinação ótima de capital de terceiros e capital próprio pode ser obtida e deve ser buscada pelas empresas como forma de maximizar o seu

lucro. Maximização essa que se realiza por meio da redução do custo total do capital utilizado pela empresa para financiar suas operações.

Os estudos realizados por Franco Modigliani e Metron Miller foram pela primeira vez publicados no artigo *The cost of capital, corporate finance and the theory of investment* no ano de 1958. Essa publicação deu início à chamada teoria moderna. Segundo esta teoria, a forma como uma empresa é financiada não afeta o seu valor, sendo o custo de capital o mesmo em qualquer nível de endividamento, portanto não há uma estrutura ótima de capital. Dessa forma, o valor da empresa não é influenciado pela forma como ela é financiada, mas, sim, pelos seus fluxos de caixa e pelo seu risco operacional (FREGONESI *et. al.* 2008).

Modigliani e Miller elaboraram três proposições, a partir das quais eles advogam sobre a irrelevância da estrutura de capital sobre o valor da empresa.

Costa *et. al.* (2009, p. 38) resumem essas proposições da seguinte forma:

Proposições I - A proporção de capital de terceiros em relação ao capital próprio utilizado por uma empresa é completamente irrelevante para a determinação de seu valor de mercado. Assim, o valor da empresa alavancada é igual ao da empresa não alavancada.

Proposições II - Qualquer aumento na alavancagem financeira por meio de um maior endividamento traduz-se num risco maior para os acionistas da empresa e, conseqüentemente, numa majoração do custo do capital próprio.

Proposições III - O custo marginal do capital para uma empresa é igual ao custo médio de capital. Este é igual à taxa de capitalização para uma empresa não alavancada na classe a qual pertence.

Em 1963, Modigliani e Miller (*apud* BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007) publicaram outro artigo no qual consideram o efeito dos impostos na estrutura de capital das empresas. De acordo com os autores, o imposto de renda pago pelas empresas influencia na sua estrutura de capital em decorrência do benefício fiscal gerado por ele. Considerando o fato de os juros da dívida serem dedutíveis do imposto de renda, um maior nível de endividamento resultaria em um aumento no valor da empresa. Dessa forma, a estrutura de capital da empresa não pode ser considerada irrelevante quando se computa o benefício fiscal do endividamento.

Para Oliveira e Antonialli (2004), Modigliani e Miller, ao evidenciarem o benefício fiscal gerado pela dedutibilidade de juros da dívida e assumindo então a relevância da estrutura de capital para o valor da empresa, tornaram-se quantitativamente mais próximos dos tradicionais, porém a interpretação das duas correntes permanece distante. Isso ocorre, pois, para Modigliani e Miller, os efeitos do endividamento sobre os custos de capitais da empresa é apenas um problema de dedutibilidade de juros, visto que um maior endividamento pode aumentar o valor da empresa em consequência do benefício fiscal. Para os tradicionais, um maior nível de endividamento diminui o custo de capital, independentemente do método de taxação dos lucros da empresa.

Após os trabalhos de Modigliani e Miller, vários estudos foram realizados com o intuito de explicar como as empresas fazem ou deveriam fazer suas escolhas de estrutura de capital. Entretanto, ainda não há consenso sobre o assunto, ou seja, ainda não foi estabelecida uma teoria consagrada sobre estrutura de capital (MYERS, 2001, *apud* KUNIY; BASSO, e KIMURA, 2009).

Outros autores destacam-se por suas contribuições metodológicas, como, por exemplo, Titman e Wessels (1988). Para estes, as empresas deveriam definir sua estrutura de capital com base em características próprias que determine os vários custos e benefícios relacionados com as suas decisões de investimento.

Para Gitman (2008), a estrutura de capital é definida pela combinação de dívidas a longo prazo que uma empresa utiliza para custear as suas operações. Decisões incorretas

envolvendo a estrutura de capital podem resultar em um elevado custo de capital, o qual tornaria mais difícil encontrar projetos aceitáveis. Boas decisões de financiamento podem diminuir o custo de capital da empresa, tornando mais fácil encontrar projetos aceitáveis que aumentarão a riqueza dos proprietários. Dessa forma, uma determinada estrutura de capital pode maximizar os lucros da empresa e servir como uma excelente ferramenta de alavancagem financeira. Esse processo é o que alguns administradores financeiros chamam de estrutura ótima de capital.

O conceito de estrutura ótima de capital, segundo Assaf Neto (2005), diz respeito à composição de capital próprio e de terceiros a ser utilizado por uma empresa, o que leva à maximização do seu valor. Uma estrutura ótima de capital deve ser composta por fontes de financiamentos que maximizem os resultados e minimizem os custos totais.

Na concepção de Lemes Jr, Rigo e Cherobim (2004), os objetivos da estrutura de capital são a maximização do valor da empresa e a minimização dos seus custos de capitais. Na realidade, esses objetivos se misturam, pois, ao reduzir o seu custo de capital, a empresa pode aprovar mais investimentos que contribuam para o aumento de sua riqueza.

A escolha por capital próprio ou de terceiros depende de muitos fatores. As condições no mercado de ações podem ser desfavoráveis no momento em que a empresa necessita levantar recursos. Quando as taxas de juros são baixas, os mercados de capitais de terceiros tornam-se atraentes. Antes de contrair dívidas, porém, uma empresa precisa ter certeza que poderá gerar fluxo de caixa suficiente para saldar suas obrigações.

Segundo Brigham e Houston (1999), os principais fatores que influenciam as decisões sobre a estrutura de capital são a flexibilidade financeira da empresa; a posição tributária da empresa, já que os juros podem ser deduzidos do imposto de renda, reduzindo assim o custo da dívida; o risco do negócio, pois quanto maior o risco menor será o seu grau de endividamento; a magnitude da alíquota; ou a capacidade de levantar capital sob condições razoáveis em situação adversa; o conservadorismo ou a agressividade da administração, já que alguns administradores são mais agressivos que outros, e por isso algumas empresas tendem a utilização de dívidas para maximizar os seus lucros.

Para Kimura (2006), apesar dos diversos trabalhos que abordam a estrutura de capital, ainda são necessários muitos estudos e muita discussão a respeito da formação da estrutura de capital. Para o autor, o tema ainda permite a criação de várias proposições, cada qual baseada em informações e princípios distintos, conduzindo a resultados concretos.

2.2 Variáveis determinantes da estrutura de capital

2.2.1 Tamanho

Titman e Wessel (1998, *apud* FREGONESI *et al*, 2008) estudaram quais variáveis seriam determinantes na escolha de uma melhor estrutura de capital e chegaram à conclusão que o tamanho da empresa pode exercer influência positiva quanto ao prazo de endividamento das empresas, ou seja, empresas pequenas tendem a captar com prazos menores em relação a empresas grandes; relação essa que poderia ser reflexo dos custos de transação relativamente altos que as empresas pequenas enfrentam quando captam a longo prazo. É o contrário do que ocorre com as grandes empresas que, por captarem no longo prazo, estão menos sujeitas às intempéries econômicas.

Para Machado, Temoche e Machado (2004), quanto maior o valor da empresa, menor será o custo de falência. Sendo assim, empresas maiores tenderão a apresentar estruturas de capital com maior nível de endividamento.

Há então uma relação positiva entre tamanho da empresa e grau de endividamento, já

que grandes empresas tendem a apresentar maior acessibilidade aos recursos financeiros e maior diversificação de seus negócios, o que resulta em menor probabilidade de dificuldades financeiras e, conseqüentemente, em menores custos de endividamento (PEROBELLI, BARROS e SILVEIRA 2005).

2.2.2 Rentabilidade

Segundo a teoria do *pecking order* proposta por Myers (1984), as empresas com maiores taxas de rentabilidade utilizam menor quantia de capitais de terceiros, porque têm maior capacidade de autofinanciamento através da geração de lucros retidos e esse autofinanciamento tem preferência sobre as demais fontes de recursos. Pode-se dizer então que há uma relação negativa entre a rentabilidade e o endividamento.

A rentabilidade proporcionada pelo capital investido é representada pela taxa de retorno sobre o investimento (ROI) (ASSAF NETO, 2005).

2.2.3 Risco

A avaliação de uma empresa delimita-se aos componentes de seu risco total que se divide em econômico e financeiro. De acordo com Sanvicente (1997, *apud*, MACHADO; TEMOCHE; MACHADO, 2004), risco econômico está relacionado com a estrutura de ativos da empresa, que decorre das atividades por ela desenvolvidas, e o risco financeiro está associado à estrutura de capital, ou seja, o risco econômico está associado às decisões de investimento e o risco financeiro com as decisões de financiamento.

Segundo Assaf Neto (2005), os riscos podem ser interpretados pelos desvios previsíveis dos fluxos futuros de caixa, resultantes de uma decisão de investimento, encontrando-se associado a fatos considerados como natureza incerta.

2.2.4 Crescimento

De acordo com Perobelli, Barros e Silveira (2005), há uma relação negativa entre endividamento e crescimento, pois, durante a fase de crescimento da empresa, os índices de endividamento tendem a serem baixos devido à elevação dos custos de agência, já que a maioria dos credores entenderia que, nessa fase, a empresa costumaria aceitar projetos de alto risco.

Porém, segundo teoria do *pecking order* proposta por Myers (1984), as empresas com alto potencial de crescimento, que não possuem recursos próprios suficientes para se financiar, optariam por um maior endividamento, ocorrendo então uma relação positiva entre alavancagem e crescimento.

2.3 Configuração Atual da Micro e Pequena Empresa no Brasil

Segundo Indriunas (2010), no Brasil, existem várias definições pra limitar o porte das empresas. Atualmente, há pelo menos três classificações: a do Estatuto Nacional da microempresa e da empresa de pequeno porte, a classificação feita pelo SEBRAE, e a definição feita pelo BNDES.

O estatuto nacional da microempresa e da empresa de pequeno porte, instituído pela Lei complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, traz a seguinte classificação:

I - no caso das microempresas, o empresário, a pessoa jurídica, ou a ela equiparada, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais);

II - no caso das empresas de pequeno porte, o empresário, a pessoa jurídica, ou a ela equiparada, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta superior a R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais).

Já Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE) classifica as empresas com base no número de funcionários, conforme apresentado no QUADRO 1:

Classificação	Número de Funcionários
Microempresa	I) na indústria e construção: até 19 pessoas ocupadas II) no comércio e serviços: até 09 pessoas ocupadas
Pequena Empresa	I) na indústria e construção: de 20 a 99 pessoas ocupadas II) no comércio e serviços: de 10 a 49 pessoas ocupadas

Quadro 1: Classificação das empresas por número de funcionários.
Fonte: SEBRAE (2008)

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) define o porte das empresas de acordo com receita operacional, conforme classificação apresentada no Quadro 2. A classificação do porte das empresas foi definida nas circulares nº 10/2010 e 11/2010, de 05 de março de 2010, e é aplicável a todos os setores.

Classificação	Receita operacional bruta anual
Microempresa	Menor ou igual a R\$ 2,4 milhões
Pequena empresa	Maior que R\$ 2,4 milhões e menor ou igual a R\$ 16 milhões

Quadro 2: Classificação das empresas por receita operacional
Fonte: BNDES (2010)

O BNDES considera como receita operacional, a receita auferida no ano-calendário com “o produto da venda de bens e serviços nas operações de conta própria, o preço dos serviços prestados e o resultado nas operações em conta alheia, não incluídas as vendas canceladas e os descontos incondicionais concedidos”.

No presente trabalho, utilizou-se a classificação do estatuto nacional da microempresa e da empresa de pequeno porte.

3. METODOLOGIA

A pesquisa pode ser caracterizada como descritiva que, de acordo com Gil (1989), tem como objetivo descrever as características de determinada população ou fenômeno, ou ainda o estabelecimento de relação entre variáveis. Quanto à natureza das variáveis levantadas, estas se classificam como dados qualitativos e quantitativos.

A população da pesquisa foi de 813 micro e pequenas empresas industriais da cidade de Dourados-MS, registradas no cadastro da junta comercial do Estado de MS. Utilizou-se, neste trabalho, a amostragem não-probabilística intencional. A amostra foi selecionada por facilidade de acesso totalizando 41 empresas que aceitaram ser incluídas na pesquisa, não sendo, portanto representativa do universo.

O procedimento de coleta de dados foi feito mediante aplicação de questionários estruturados, tendo como respondentes os responsáveis pelo setor financeiro (gerentes, diretores ou proprietários). A entrega dos questionários foi feita pessoalmente nas empresas, e alguns foram enviados por e-mail, sendo estabelecido um prazo para a devolução. Segundo Teixeira (2005), o questionário é um dos procedimentos mais utilizados para obter informações, pois se trata de uma técnica de custo razoável, além de apresentar as mesmas questões para todas as pessoas, garantir o anonimato e poder conter questões para atender às

finalidades específicas de uma pesquisa. Aplicada criteriosamente, esta técnica apresenta elevada confiabilidade.

De forma a atingir o objetivo do trabalho, foi feita uma distribuição e caracterização das empresas utilizando as seguintes variáveis, definidas com base no trabalho de Oliveira e Antonialli (2004):

- **Idade da empresa** – tempo de vida da empresa;
- **Tamanho da empresa** – micro ou Pequena empresa;
- **Setor de atuação** – alimentos, têxtil e confecções, couro e calçados, etc;
- **Fontes de capital** – indica as principais fontes de capital utilizado;
- **Venda à vista** – indica a porcentagem de vendas realizadas à vista;
- **Venda a prazo** – indica a porcentagem de vendas realizadas a prazo;
- **Nível de inadimplência** – mostra a classificação do nível de inadimplência na empresa;
- **Porcentagem do empréstimo versus faturamento** – demonstra qual a porcentagem do empréstimo em relação ao faturamento total;
- **Critério para tomada de novos empréstimos** – capital de giro;
- **Critério para tomada de novos empréstimos** – novos projetos;
- **Estrutura de capital para novo projeto** – capital próprio;
- **Estrutura de capital para novo projeto** – capital de terceiros;
- **Nível de risco** – mostra a classificação do nível de risco aceito pela empresa para um novo projeto;
- **Custo dos empréstimos** – mostra a classificação do custo de capital dos empréstimos existentes no mercado;
- **Custo do capital próprio** – mostra a classificação do custo de capital próprio;
- **Proporção de capital próprio** – indica a proporção de capital próprio utilizado pela empresa nos últimos 5 anos;
- **Proporção de capital de terceiros** – indica a proporção de capital de terceiros utilizado pela empresa nos últimos 5 anos.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

Considerando a frequência da amostra de 41 micro e pequenas empresas industriais da cidade de Dourados, estas foram classificadas de acordo com a receita bruta anual em 31 microempresas (76%) e 10 empresas de pequeno porte (24%). Utilizou-se a classificação do estatuto nacional da microempresa e da empresa de pequeno porte instituído pela Lei complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Quanto ao grau de instrução dos respondentes, observa-se que 5% possuem ensino fundamental, 61% têm nível médio completo, e 34% têm nível superior ou mais.

Das empresas pesquisadas, 63% têm mais de 10 anos, 20% têm até 5 anos e 17% têm entre 6 e 10 anos. Em relação ao tipo de constituição jurídica, 59% são empresas de responsabilidade limitada e 41% empresas individuais. As empresas administradas por familiares totalizam 75%, as administradas por profissionais representam 10% e as mistas (familiar/profissional) totalizam 17%. Dos setores de atuação das empresas pesquisadas, 22% correspondem ao setor de madeira e móveis, 22% são do setor de metal, 17% são do setor de têxtil e confecção, e 15% correspondem aos setores de marmoraria (1), confecção de toldos (2), publicidade (2), construção civil (1). Os demais setores podem ser identificados na Figura 1.

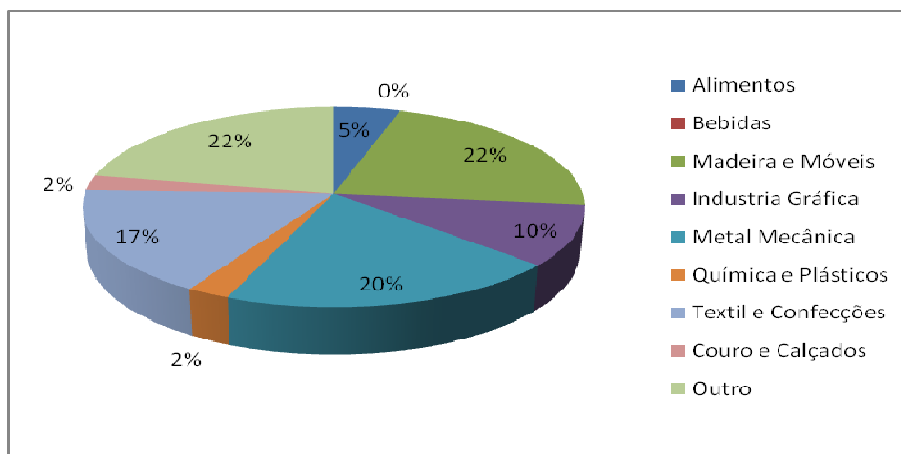


FIGURA 1 - Setor de atuação das empresas pesquisadas

FONTE: Dados da pesquisa

A figura 2 mostra a relação de vendas realizadas à vista e a prazo pelas empresas pesquisadas: 66% das empresas realizam de 0 a 40% de suas vendas à vista, enquanto 78% das empresas realizam acima de 41% de suas vendas a prazo.

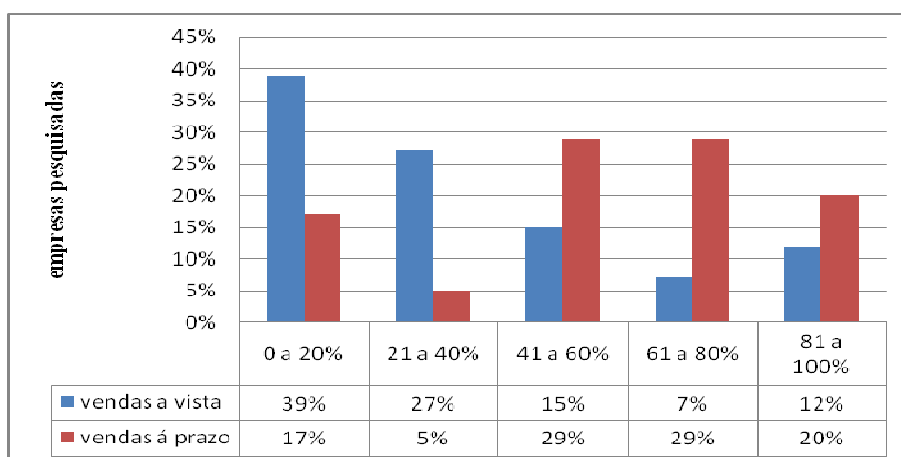


Figura 2 – Percentual de vendas realizadas á vista e a prazo pelas empresas

FONTE: Dados da pesquisa

Questionados sobre o grau de inadimplência que vem ocorrendo nas empresas, 68% consideram que é de baixo a muito baixo, como mostra a figura 3.

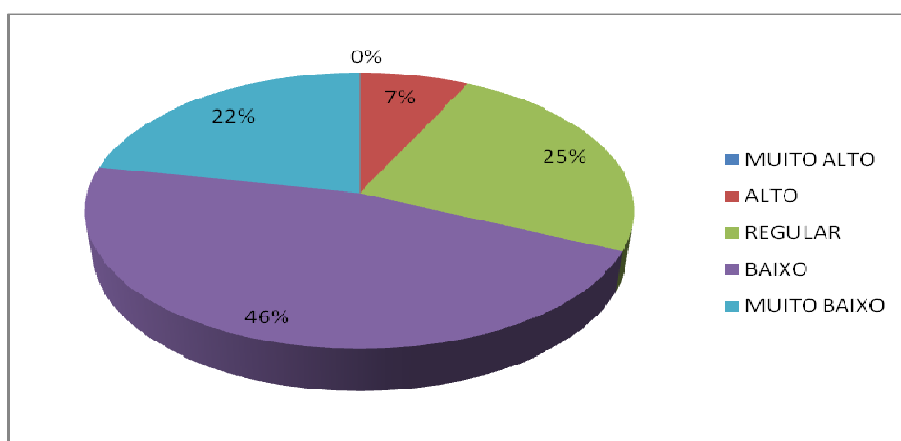


FIGURA 3 – Nível de inadimplência ocorrido nas empresas.

FONTE: Dados da pesquisa

Conforme a Tabela 1 pode-se perceber que 54% das micro e pequenas empresas industriais adquirem empréstimos, sendo que destas 86% tomam emprestado até 20% do seu faturamento total. Pode-se verificar ainda que 46% das empresas não tomam empréstimos e que 68% das empresas possuem capital de giro próprio.

Dentre as razões que levam as empresas a tomarem empréstimos, 55% afirmam ser para capital de giro, enquanto 45% das empresas dizem fazer empréstimos visando novos projetos. Das empresas que não adquirem empréstimos, 68% afirmam possuir capital de giro próprio, já 32% das empresas alegam não fazer empréstimos por considerarem as taxas de juros do mercado elevadas.

Tabela 1 - Distribuição das empresas segundo a aquisição ou não de empréstimos

Aquisição de empréstimos	Nº	(%)
Sim	22	54%
Não	19	46%
Percentual de empréstimos em relação ao faturamento total		
Menos de 10%	7	32%
De 10 a 20%	12	54%
De 21 a 30%	3	14%
Mais de 30%	0	0%
Razões para tomar empréstimos		
Capital de giro	12	55%
Novos projetos	10	45%
Razões para não tomar empréstimos		
Altas taxas de juros	6	32%
Capital de giro próprio	13	68%

FONTE: Dados da pesquisa

Quanto ao tipo de estrutura de capital escolhida para um novo projeto, para 42% das empresas pesquisadas é de 50% de capital próprio de 50% capital de terceiros, como pode ser observado na Figura. 4.

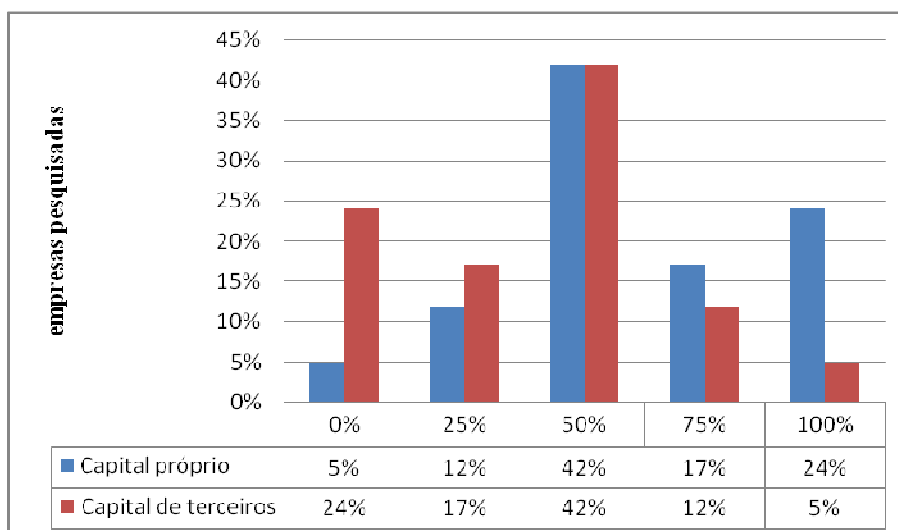


Figura 4 – Estrutura de capital para um novo projeto

Fonte: dados da pesquisa

Nota-se que o nível de risco normalmente aceito pelas empresas estudadas para novos projetos foi classificado como baixo (47%) e regular (29%), (Figura. 5). É possível identificar também que, ao visar um novo projeto, a principal fonte de financiamento desejada pelas

empresas são os bancos (61%), e já 29% das empresas preferem utilizar os lucros retidos como sua principal fonte de financiamento em um novo projeto.

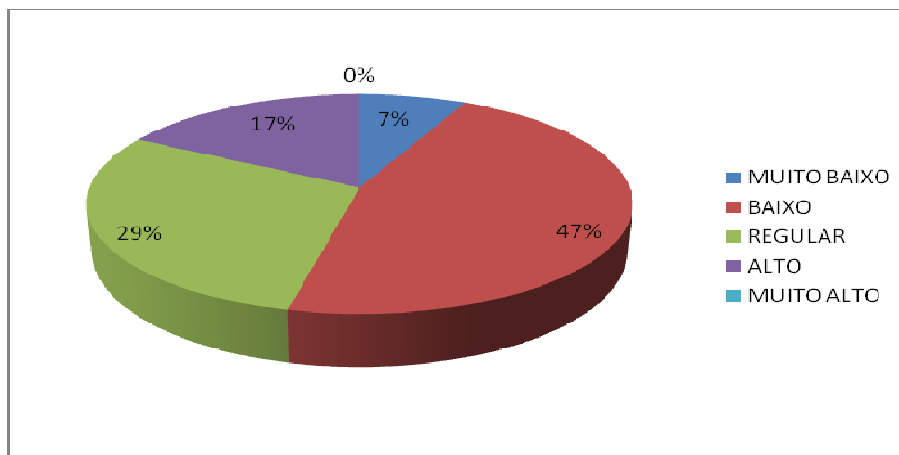


Figura 5 – Nível de risco aceito para novos projetos

Fonte: Dados da pesquisa

Pelos dados coletados, 78% das empresas pesquisadas responderam que, atualmente, as taxas de juros vigentes estão entre regulares e altas, o que faz com elas evitem manter uma estrutura de capital com uma proporção elevada de capital de terceiros. Por outro lado, essas empresas julgam que o custo do capital próprio não esteja tão elevado quanto o do capital de terceiros, fazendo com que 85% das empresas pesquisadas o considerem entre baixo e regular. Esses dados podem ser verificados na Figura. 6.

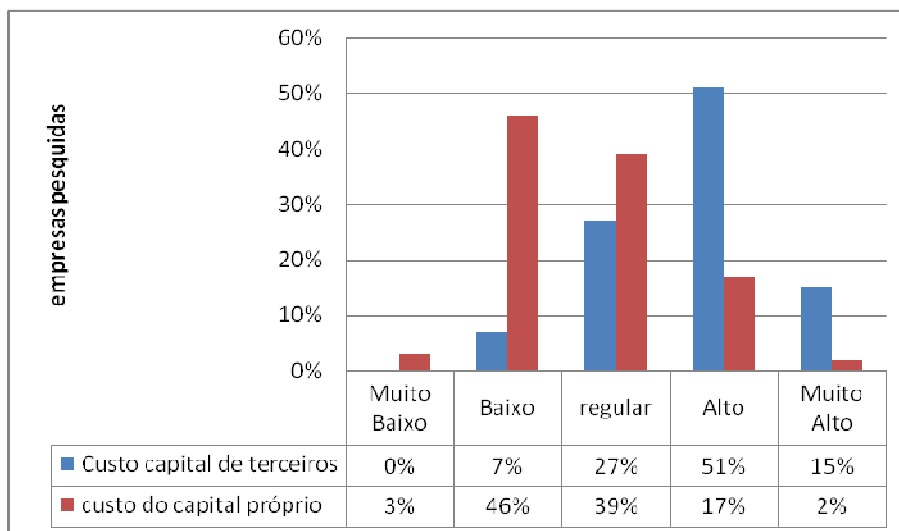


Figura 6 – Custo dos Capitais

FONTE: Dados da pesquisa

Verifica-se que 63% das empresas têm utilizado acima de 75% de capital próprio e até 25% de capital de terceiros. Percebe-se que 22% das empresas pesquisadas têm optado por utilizar uma estrutura de capital com 50% de capital próprio e 50% capital de terceiros, o que pode ser observado na Figura. 7.

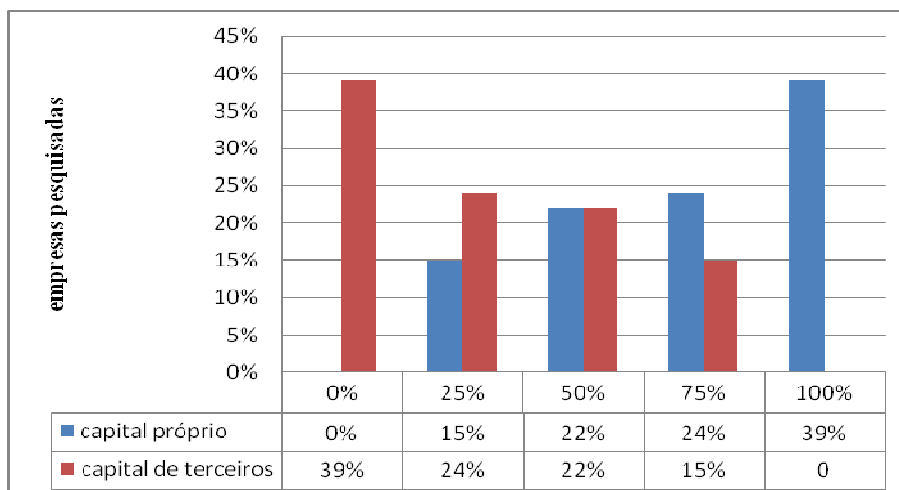


FIGURA 7 – Estrutura de capital das micro e pequenas empresas da cidade de Dourados MS
 FONTE: Dados da pesquisa

As empresas levam em consideração na orientação das decisões de estrutura de capital, manter a independência financeira (44%) e o crescimento da empresa (17%), conforme mostra a Figura. 8.

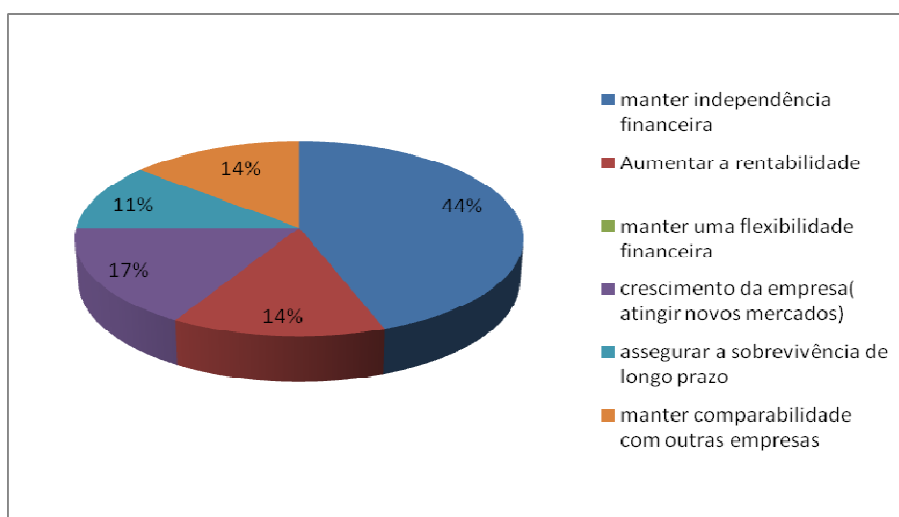


FIGURA 8 – Fatores que influenciam as decisões de estrutura de capital
 FONTE: Dados da pesquisa

Percebe-se, dessa forma, que a maioria das empresas pesquisadas faz suas escolhas de estrutura de capital visando manter sua independência financeira e primando pelo crescimento da empresa. Na revisão teórica, foram citados alguns fatores que determinam a estrutura de capital da empresa (tamanho, rentabilidade, risco e crescimento). Porém, para demonstrar a influência que esses fatores exercem na estrutura de capital das micro e pequenas empresas, seria necessária a coleta de dados quantitativos das empresas. Na presente pesquisa no que diz respeito aos fatores que influenciam na estrutura de capital foram analisados somente dados qualitativos.

Os resultados obtidos nesta pesquisa têm como base uma amostra pequena de empresas, por isso não foi possível generalizar. No entanto, este trabalho poderá servir de apoio a futuras pesquisas.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com os objetivos propostos, este trabalho buscou conhecer a estrutura de capital das micro e pequenas empresas industriais da cidade de Dourados-MS.

Considerando-se a amostra, observou-se que 54% das micro e pequenas empresas industriais adquirem empréstimos, de modo que a principal razão que as levam a recorrer a recursos de terceiros é a necessidade de capital de giro, e 46% não tomam empréstimos por possuírem capital de giro próprio (68%), e por considerarem as taxas de juros existentes no mercado elevadas (32%).

A estrutura de capital adotada pela maior parte das empresas pesquisadas (63%) é composta por até 25% de capital de terceiros e acima de 75% de capital próprio. Porém, para novos projetos, 42% das empresas optariam por uma estrutura de capital com 50% de capital próprio e 50% por capital de terceiros.

As empresas consideram como principais fatores, que influenciam nas decisões de estrutura de capital, a manutenção de sua independência financeira (44%) e o crescimento da empresa (17%). Observa-se também que os bancos e os lucros retidos são as principais fontes de financiamento utilizadas para novos projetos.

A amostra da presente pesquisa incluiu um pequeno número de empresas, de modo que pesquisas futuras poderão incluir um número maior de empresas e comparar os resultados no intuito de averiguar se houve melhora significativa nos resultados com o aumento do tamanho da amostra. Outro tipo de pesquisa que pode ser feita seria a análise da estrutura de capital das grandes empresas e a comparação com os resultados aqui obtidos no universo das micro e pequenas empresas.

As principais dificuldades encontradas na pesquisa foram as recusas por parte das empresas em responderem aos questionários, e a não entrega dos questionários nos prazos estabelecidos.

6. REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2005. 656p.
- BNDES-Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Porte de Empresa. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Navegacao_Suplementar/Perfil/porte.html> acesso em: 18/08/2010
- BRASIL. Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/leiscomplementares/2006/leicp123.htm>> Acesso em: 18/08/2010
- BRITO, G. A. S.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. **Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil**. Revista de Contabilidade & Finanças – USP, São Paulo, n. 43, p. 9-19, janeiro/abril, 2007.
- BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- COSTA, F.; CRUZ, A. P.; CHEROBIM, A. P. M. S.; Espejo, M. M. S. B. **Fatores Determinantes da Estrutura de Capital das Maiores Empresas do Sul do Brasil em 2007**. Revista de Contabilidade – UFBA, Salvador, v. 3, n. 2, p. 36-48, maio/agosto 2009.
- FREGONESI, M. S. F. A. do ; ALBANEZ T.; ROSSETTI N.; Valle M. R. do. Análise da estrutura de capital das usinas brasileiras de açúcar e álcool. In: Workshop do Observatório do Setor Sucroalcooleiro da publicação, 1, 2008, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.observatoriodacana.org/node/240>>, Acesso em: 01/05/2010.
- GIMENES, R. M. T. **A Teoria Tradicional e o Modelo de Franco Modigliani e Merton**

Miller: Uma Abordagem Crítica. Akropolis - Revista de Ciências Humanas da UNIPAR, Paraná, v. 7, n. 25, p.18-28, 1999.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 2.ed. São Paulo: Atlas, 1989. 159p.

GITMAN, L.W.; **Princípios de Administração Financeira,** 10.ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2008. 745p.

KIMURA, Hebert. Fatores determinantes da estrutura de capital. Revista Integração, São Paulo, ano XII, n. 44, p.17-22, jan-mar 2006.

KUNIY, M.; BASSO, L. F. C; KIMURA H.. Estratégias de inovação e estrutura de capital de empresas brasileiras. In: SIMPOI, XII, 2009, São Paulo. **Anais...** SIMPOI: São Paulo 2009 Disponível em:

http://www.simpoi.fgvsp.br/arquivo/2009/artigos/E2009_T00458_PCN38102.pdf, Acesso em: 10/06/2010.

LEMES JR, Antonio B.; RIGO, Cláudio M.; CHEROBIM, Ana Paula M. Z. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras.** Rio de Janeiro: Campus, 2004. 547p.

INDRIUNAS, Luís . **Como funcionam as micro e pequenas empresas.** Disponível em: <http://empresasefinancas.hsw.uol.com.br/micro-e-pequenas-empresas-no-brasil1.htm>. acesso em: 18/11/2010.

MACHADO, M. A. V.; TEMOCHE, C. A. R.; MACHADO, M. R. Determinantes da Estrutura de Capital das Pequenas e Médias Empresas Industriais da Cidade de João Pessoa/PB. In: Encontro ANPAD, XXVIII, 2004, Curitiba. **Anais...** Anpad: Curitiba, 2004.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. **Corporate income taxes and the cost of capital: a correction.** American Economic Review, Nashville: American Economic Association, v.53, n.3, Jun.1963.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. **The cost of capital, corporation finance and the theory of investment.** The American Economic Review, Nashville, v. 48, n.3, p.261-297, Jun. 1958.

MUNIZ, N. P.; SCHWARZ, M. O. M.; SIQUEIRA, J. R. M. de. Finanças Aplicadas a Micro e Pequenas Empresas – Um Levantamento Na Produção Acadêmica do Enanpad no Período De 2000 A 2007. In: SEMEAD, XI, 2008, São Paulo. **Anais...** SEMEAD: São Paulo, 2008. Disponível em:

http://www.ead.fea.usp.br/Semead/11semead/resultado/an_resumo.asp?cod_trabalho=33 Acesso em: 01/05/2010.

MYERS, S. C. **The capital structure puzzle.** The Journal of Finance, v.39, p.575-592, Jul. 1984.

NOVO, A. J. F. **Estrutura de Capital das Pequenas e Médias Empresas: Evidência no Mercado Português.** Dissertação de mestrado. Universidade de Aveiro Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial, 2009. Disponível em: <http://biblioteca.sinbad.ua.pt/teses/2009000740> > Acesso em: 10/06/2010.

OLIVEIRA, L. e ANTONIALI, L.M. **Uso da estrutura de capital por empresas agroindustriais.** Revista das Organizações Rurais e Agroindustriais, v. 6, n. 2, p.134-148, jul-dez, 2004.

PENALOZA, V.; FIGUEIRÊDO, F. C. de. Fatores que Influenciam a Estrutura de Capital em Micro e Pequenas Empresas: Um Estudo Exploratório. In: XI SEMEAD – Seminários em Administração, São Paulo 2008, **Anais...** SEMEAD: São Paulo, 2008. Disponível em:

<http://www.ead.fea.usp.br/semead/11semead/resultado/trabalhosPDF/403.pdf> > Acesso em: 01/05/2010

PEROBELLI, F.F. C.; BARROS, L. A. B. de C.; SILVEIRA, A. D. M. da. **Fatores Determinantes Da Estrutura De Capital: Novas Evidências No Brasil.** In: V Encontro

Brasileiro de Finanças, São Paulo, 2005. Disponível em:
<<http://virtualbib.fgv.br/ocs/index.php/ebf/5EBF/paper/viewFile/1417/536>> Acesso em:
01/05/2010

SEBRAE - **Anuário do trabalho na micro e pequena empresa 2008**. Disponível em:
<http://www.sebrae.com.br/uf/mato-grosso-do-sul/acesse/biblioteca-online/resultado_busca_biblioteca>. Acesso em: 07/05/2010.

TITMAN, S.; WESSELS, R. **The Determinants of Capital Structure Choice**. The Journal of Finance, v.43, n.1; p.1-19, Mar. 1988.

TEIXEIRA, Gilberto. **Instrumentos de Coleta de Dados em Pesquisas Educacionais**. Disponível em:
<<http://www.serprofessoruniversitario.pro.br/ler.php?modulo=21&texto=1284%A0>> Acesso em: 27/06/2010.