



V SINGEP

Simposio Internacional de Gest3o de Projetos, Inova3o e Sustentabilidade
International Symposium on Project Management, Innovation and Sustainability

ISSN: 2317 - 8302

Estrat3gia de capta3o de recursos financeiros em micros, pequenas e m3dias empresas: Um estudo emp3rico sobre o uso e usu3rios do cr3dito no estado de Minas Gerais

HUDSON BARBOSA EVARISTO

Fundaa3o Pedro Leopoldo (FPL)

hudson.evaristo@gmail.com

TARCISIO AFONSO

Fundaa3o Pedro Leopoldo (FPL)

professortarcisioafonso@gmail.com

JULIANO LIMA PINHEIRO

Fundaa3o Pedro Leopoldo (FPL)

jlp@gold.com.br



ESTRATÉGIA DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS EM MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS: um estudo empírico sobre o uso e usuários do crédito no estado de Minas Gerais

Resumo

Este trabalho tem como objetivo analisar as estratégias de captação de recursos adotadas pelas micro, pequenas e médias empresas, em função do perfil financeiro da dívida e da finalidade do crédito pretendido. A metodologia utilizada baseou-se na pesquisa bibliográfica e questionário. A pesquisa foi desenvolvida na forma descritiva, com abordagem quantitativa, tendo como público-alvo as micro, pequenas e médias empresas da região central do SEBRAE Minas Gerais. Inicialmente, este estudo fez a revisão bibliográfica a qual nos forneceu o suporte para aplicação do questionário de pesquisa. Após consolidar os dados desse questionário, identificou-se o capital próprio como principal fonte de financiamento das micro, pequenas e médias empresas. Além disso, os gestores dessas organizações afirmaram que utilizam esse recurso para as estratégias de curto e longo prazo. No que se refere ao emprego do recurso de terceiros, foi percebido que a maioria das empresas pesquisadas não possui estratégia definida para o consumo deste, sendo que o custo da operação é o ponto fundamental para definir qual linha de crédito deve ser contratada. Outro ponto observado foi o desconhecimento dos gestores quanto ao portfólio de linhas de créditos apresentados pelos bancos, principalmente nos recursos exclusivos para investimentos de longo prazo.

Palavras-chave: Estratégia. Micro, Pequenas e Médias Empresas, Crédito.

Abstract

This work has as a purpose to analyses the strategies of captivating adopted resources by small and medium size enterprises, due to financial profile of debt and finality of the intended credit. The used methodology has based on bibliographical research and questionnaire. The research was developed descriptively, with quantitative approach, having as the target public, the small and medium size enterprises of central region of Sebrae Minas Gerais. Firstly, this study did the bibliographic review which provided us support of application of the research questionnaire. After consolidating of research questionnaire data, we were able to identify the own capital as main source of financing of the capital small and medium size enterprises moreover the manages of these organizations stated that they use these resources for strategies of short and long term. Regarding to the application of the third part's resources it has been realized that most of the investigated companies don't have a defined strategy for this consumption consisting the operation cos the fundamental point to define which credit line must be contracted. Another observed point has been the managers' unknowledge concerning the portfolio of credit lines proposed by banks mainly in exclusive resources for long term investments.

Keywords: Strategy. Small and Medium Size Enterprises. Credit.



1 Introdução

Diversos são os estudos e discussões que evidenciam a relevância do tema estratégia de captação de recursos (ECR). Entretanto, o tema é amplamente debatido para as grandes organizações necessitando de mais estudos focados nas micros, pequenas e médias empresas, do inglês *small and medium sized enterprises* (SMEs) conforme afirmar Vieira, Silva e Santos (2013).

As SMEs possuem um papel de destaque na economia nacional e mundial. Atualmente 99% das empresas das empresas americanas e brasileiras são SMEs, conforme estudos do *United States Census Bureau* (2011) e do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE, 2013). Além disso, as SMEs geram 85% dos novos empregos no Estado Unidos e aproximadamente 99% no Brasil, de acordo com o *United States Census Bureau* (2011) e (SEBRAE, 2013).

Mesmo diante desta representatividade na economia nacional e mundial, as SMEs sofrem com altos índices de mortalidade. A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (*Organisation for Economic Co-operation and Development* - www.enterprise-develoSMEsnt.org/page/small-enterprises) realizou estudo em 13 países onde foi constatada taxa média de mortalidade de 34,68% das SMEs constituídas em 2007. No Brasil, a taxa de mortalidade das empresas constituídas em 2007 e em atividade até 2010 é de 26,4% (SEBRAE, 2013).

Diversos motivos são apresentados para essa taxa de mortalidade: a) inexperiência dos gestores; b) ausência de controles gerenciais; c) informalidade nos processos; d) ausência de capital de giro, sendo este último o mais ressaltado pelos empresários (Santos & Ferreira 2009). Nesse contexto, fica evidente a importância do crédito para a sobrevivência das SMEs. A restrição deste pode acarretar a alta taxa de mortalidade das empresas, conforme apresentado nos estudos de Alvarenga 2012; Aoki & Badalotti 2014; Santos & Ferreira 2009.

Para a estratégia financeira, o crédito se mostra significativo sob duas óticas: (i) necessidade de capital de giro e (ii) necessidade de investimentos. Sob o prisma da necessidade de capital giro, o crédito é crucial para manter a liquidez das organizações, atuando na estratégia de curto prazo. Na perspectiva do investimento, o crédito impacta na estratégia de longo prazo.

Entretanto, a atual conjuntura econômica do Brasil não está propícia à oferta de crédito. Estamos vivendo um momento de elevação na taxa básica de juros, crescimento da inflação, queda do Produto Interno Bruto (PIB) e redução na expansão do investimento.

Neste cenário, as organizações mais impactadas quanto a restrição de crédito são as SMEs, pois grande parte das instituições financeiras julgam que estas empresas atuam de forma amadora, devido à ausência de controle gerenciais, financeiros e contábeis, o que Berger & Udell (1998) chamaram de opacidade informal. A inexistência desses processos é determinante para elevar o risco das SMEs e conseqüentemente limitar a oferta de recursos para estas empresas.

Neste ambiente, a presente pesquisa se mostra relevante ao ampliar o debate sobre a ECR nas SMEs. Para isso, pretendemos identificar quais são as estratégias de financiamento



adotadas pelas SMEs no estado de Minas Gerais em função do seu perfil financeiro e da finalidade do crédito pretendido.

2. Referência Teórico

2.1 Estratégia

O mundo globalizado exige das empresas constantes mudanças para que estas suportem as pressões do mercado. Dessa forma, a estratégia passa a ser fundamental para a sobrevivência das organizações.

Os conceitos sobre estratégia são amplamente debatidos pela academia, entretanto não existe um consenso sobre a definição de estratégia. Muitos pesquisadores concordam que este tema está relacionado com a definição de metas e objetivos de longo prazo. Assim a estratégia empresarial pode ser entendida como um padrão de decisões em uma empresa que revela seus objetivos, propósitos e metas. Cislaghi, D'Arísbo, Ribeiro & Barcellos (2014)

A estratégia financeira deve-se focar na geração de valor das empresas, nesta visão os gestores devem ter como objetivo a maximização do valor da empresa.

Nessa conjuntura, nota-se a importância da estratégia financeira para as empresas, independentemente de sua atividade operacional. A estratégia financeira baseia-se em três decisões: a) investimentos; b) financiamento; c) distribuição de dividendos.

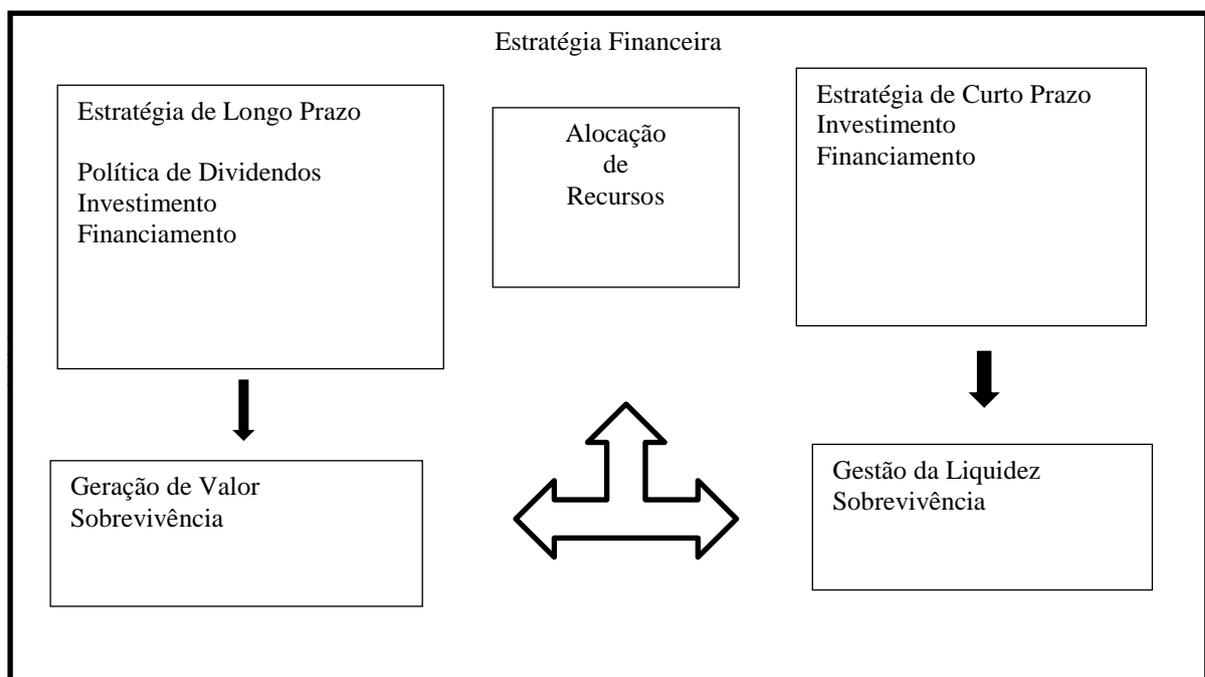


Figura 1 - Estrutura da estratégia financiamento.

Fonte: Elaborado pelo autor.



2.2 As Micros Pequenas e Médias Empresas

Na atualidade, as SMEs exercem papel de destaque na economia brasileira e mundial. Essas empresas representam 99% das empresas da União Europeia (UE), Estados Unidos e Brasil. Geram aproximadamente 85% dos empregos na UE, chegando a 99% dos empregos gerados no Brasil. Tais números tornam essas empresas as principais geradoras de emprego e renda no Brasil e no mundo.

Segundo o SEBRAE (2013), atualmente as SMEs são as principais geradoras de riqueza no comércio brasileiro. As SMEs são responsáveis por 53,4% do PIB do setor. No setor de serviços essas empresas geram mais de um terço da riqueza do país, com 36,3% do PIB. Na indústria sua participação é menor, com 22,5% do PIB. Dessa forma, as SMEs geram aproximadamente 27% da riqueza do Brasil, o que representa R\$ 599 bilhões, conforme estudo do SEBRAE (2013).

2.3 Estrutura de capital nas micro, pequenas e médias empresas

Grande parte da literatura existente sobre estrutura de capital está fundamentada nas grandes corporações. A concentração de estudos nas organizações de grande porte é justificada por essas instituições apresentarem alto nível de informações e registros contábeis de mais confiabilidade. Vieira, Silva e Santos (2013) concordam com esse argumento e garantem que nas grandes empresas há mais facilidade em se obter os demonstrativos contábeis. Já se evidenciou a representatividade das SMEs para a economia global e suas especificidades. Dessa forma, é significativo que o conhecimento sobre estrutura de capital nas SMEs seja aprofundado.

Diante da grandeza das SMEs, alguns autores estão debatendo o tema estrutura de capital nessas empresas, destacando-se: Kotey (1999), Oliveira e Antonialli (2004), Schmitt (2002), Burkowski, Perobelli e Zanini (2009), Nobre, Câmara e Guimarães (2006) e Moreira e Puga (2000).

Os autores Burkowski, Perobelli e Zanini (2009), Michaelas, Chittenden & Poutziouris (1998), Moreira e Puga (2000) e Nobre *et al.* (2006) acreditam que a estrutura de capital das SMEs está baseada na *Pecking order theory*, uma vez que essas empresas possuem mais restrições a fundos externos se comparadas às grandes organizações.

Kotey (1999) ratifica que as SMEs possuem como maior fonte de financiamento o capital dos sócios e o capital de curto prazo. Isso é justificado pela dificuldade que as SMEs encontram no mercado de crédito. Diante dessas restrições de crédito, muitas SMEs recorrem à dívida em nome dos sócios na pessoa física, pois em muitos casos estes possuem bons históricos junto às instituições financeiras, o que facilita a contratação, como argumentam Peñaloza e Figueiredo (2009). Kotey (1999) completa que a ausência de outros tipos de capital e de dívidas de longo prazo está associada à inacessibilidade do mercado de ações por parte das SMEs

Também reforça a *Pecking order theory* o trabalho de Moreira e Puga (2002). Esses pesquisadores concluíram que as principais fontes de financiamento das SMEs brasileiras e estrangeiras são os recursos próprios. A dívida é outra fonte de financiamento das empresas



pesquisadas, porém sua utilização é em menor grau. Já a emissão de ações raramente é adotada pelas SMEs.

Nobre *et al.* (2006) também realizaram pesquisa sobre aspectos da *Pecking order theory*. Analisaram os níveis de endividamento de 25 empresas de pequeno porte e concluíram que elas têm perfil conservador. Das empresas pesquisadas, 40% não possuem algum tipo de endividamento. Entre as que têm endividamento, somente 20% possuem dívida no longo prazo, já no curto prazo o percentual chega a 64%. “Além de uma postura conservadora das empresas perante o uso de capital de terceiros, estes números também revelam o baixo uso da dívida de longo prazo por tais empresas” - comentam Nobre *et al.* (2006. p. 7).

Outra investigação que também abordou as características da *Pecking order theory* foi a de Burkowski, Perobelli e Zanini (2009), que pesquisaram 99 empresas de pequeno porte com o objetivo de identificar as fontes de financiamento dessas organizações. Os mesmos inferiram que a principal fonte de financiamento dessas empresas é a utilização dos lucros retidos. Os pesquisadores também concluíram que na ausência de lucros retidos ou na necessidade de mais financiamentos as organizações estudadas utilizam empréstimos e aporte de capital, obrigatoriamente na ordem exposta.

Mesmo a maioria dos estudos pesquisados neste artigo, tenha sinalizado que as SMEs tendem a definir sua estrutura de capital baseada na *Pecking order theory*, foram encontrados trabalhos que revelam aspectos da teoria *Market timing* nas SMEs.

As SMEs que praticam sua estrutura de capital baseada na oportunidade de mercado, ou seja, utilizar os recursos de acordo com o custo dos mesmos, estão alicerçadas na teoria *Market timing*. Os trabalhos de Vieira, Silva e Santos (2013), Oliveira e Antonialli (2004) e Schmitt (2002) avaliam SMEs que adotam a *Market timing* na sua estrutura de capital.

Oliveira e Antonialli (2004) e realizaram investigação e identificaram que as empresas pesquisadas admitem que o custo das operações é fator determinante para a escolha da fonte de financiamento, sendo que na maioria das vezes são utilizados recursos próprios, pois para estes gestores o recurso próprio possui o menor custo. Fundamentado na declaração desses gestores percebeu-se que os mesmos utilizam oportunidade de mercado e não a combinação de recursos próprios e de terceiros.

Vieira, Silva e Santos (2013), apresentaram resultado semelhante a pesquisa de Oliveira e Antonialli (2004). “As decisões financeiras, das empresas pesquisadas, estão mais relacionadas à oportunidade do mercado do que uma combinação ótima de dívida.” Afirma Vieira, Silva e Santos (2013)

A pesquisa de Schmitt (2002) também obteve resultados que demonstram características de *Market timing* na sua estrutura de capital das SMEs.

Schmitt (2002) pesquisou 25 SMEs com o objetivo de realizar um estudo explanatório a fim de identificar as fontes de financiamentos das empresas, com ênfase na opção do capital de

risco. Os resultados dessa pesquisa mostram que os empresários indicaram o empréstimo como principal fonte de financiamento. Ao questionar a estratégia para captar esse recurso, verificou-se que o custo passou a ser o principal fator para a tomada de decisão.



Os dados apontaram que, ao mesmo tempo em que a empresa cresce, os empresários tendem a trocar da opção capital de risco para opção empréstimo e passam a entender o elemento custo é o fator de maior influência na toda de decisão (Schmitt, 2002. p. 83).

3. Metodologia

Este trabalho caracteriza-se por ser uma pesquisa empírica a partir de um estudo de campo. Baseado na taxonomia de Collis e Russey (2005), esta pesquisa pode ser classificada como descritiva, quantitativa, indutiva e básica.

Trata-se de pesquisa descritiva, uma vez que o objetivo principal deste estudo é descrever a estratégia de captação de recursos das SMEs situadas na região central de Minas Gerais. “A pesquisa descritiva descreve o comportamento do fenômeno. É usada para identificar e obter informações sobre a característica de um determinado problema ou questão” (Collis & Russey, 2005, p. 28).

É quantitativa, sendo o instrumento de coleta de dados um questionário tipo *survey* com 22 questões fechadas, as quais permitirão análises estatísticas, e três questões discursivas, que têm como finalidade escutar opiniões dos entrevistados que possam enriquecer a análise dos resultados. Collis e Russey (2005, p. 28) explicam que “o método quantitativo envolve coletar e analisar dados numéricos e aplicar testes estatísticos”.

Quanto à lógica, a pesquisa é indutiva, pois se desenvolve após observações empíricas. Este trabalho pretende verificar se existe uma ECR nas SMEs que proporcione a maximização de valor para as mesmas. “A pesquisa indutiva parte da observação individual e, transformando-se em afirmações padrões ou leis gerais, diz-se que o método indutivo vai do específico para o geral”, conforme classificam Collis e Russey (2005, p. 27).

Esta investigação é classificada como básica, por contribuir para o conhecimento, sem ter a pretensão de solucionar problemas específicos. Dessa forma, os resultados encontrados poderão ser aplicados para todas as SMEs. Collis e Russey (2005) definem pesquisa tipo básico quando a natureza desta é menos específica e contribui para aumentar o entendimento de questões gerais, sem ênfase na aplicação imediata.

Após caracterizar a pesquisa, foi necessário estabelecer um padrão para se definir as SMEs, uma vez que existem diversos parâmetros tanto quantitativos e qualitativos para se caracterizar as SMEs.

Neste sentido está pesquisa optou-se adotar o mesmo critério utilizado pelo Sebrae e Instituto Brasileiro Geografia e Estatística (IBGE) o qual tem como premissa o número de funcionários e a atividade da empresa, conforme demonstrado na tabela 1.



Tabela 1

Critério adotado na pesquisa para definir o porte das empresas

	Indústria	Comércio e Serviços
	Número de Empregados	Número de Empregados
Micro	Até 19	Até 9
Pequena	De 20 a 99	De 9 a 49
Média	De 100 a 499	De 50 a 99
Grande	Mais de 500	Mais 100

Fonte: Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. Sebrae. (2013). *Sobrevivência das empresas no Brasil. Coleção de estudos e pesquisa*. Disponível em http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Sobrevivencia_das_empresas_no_Brasil=2013.pdf.

Após definido o critério para se classificas as SMEs, foi estabelecido a unidade de análise e observação, população e tamanho da amostra. Sendo assim selecionamos a microrregião central do SEBRAE – MG onde concentra-se aproximadamente 39% das SMEs do estado de Minas

Gerais conforme dados do portal Sebrae (2013) recuperando em: http://www.sebrae.com.br/Portal%20Sebrae/Anexos/Sobrevivencia_das_empresas_no_Brasil=2013.pdf.

Desta forma a população a ser estuda chega 279.780 SMEs, uma vez que a população é a soma de todos os elementos que apresentam características em comum e compreende o universo da pesquisa a estudada, afirma Malhotra (2008, p. 320).

Para definir o tamanho da amostra, admitiu-se nível de confiança de 95% e margem de erro de 7,3%. A fórmula para cálculo do tamanho da amostra está descrita a seguir.

$$n = \frac{Z^2 \cdot p \cdot (1 - p)}{e^2} \quad (1)$$

Sendo:

Z^2 = Valor da distribuição normal padronizada associado ao nível de confiança adotado. No presente estudo usou-se nível de confiança de 95%, cujo valor é de 1,96.

p = Proporção da característica a ser observada. Foi usado $p=0,5$, uma vez que tal valor garante a máxima variabilidade.

e^2 = É a margem de erro admitida. Neste estudo será utilizado o erro = 0,073

Assim, tem-se:

$$\frac{1,96^2 \cdot 0,5 \cdot (1 - 0,5)}{0,073^2} \quad (2)$$

Que totaliza uma amostra de 180 empresas.

A fim de atingir o objetivo deste estudo, utilizou-se o questionário padronizado como instrumento de coleta de dados. “O questionário é uma técnica estruturada para coleta de dados que consiste em uma série de perguntas, escritas ou orais, que um entrevistado deve responder” (Malhotra, 2008, p. 290).



O questionário foi elaborado com 25 perguntas estruturadas em formato de escala, podendo-se, dessa forma, padronizar as respostas, o que possibilita realizar a análise de estatística descritiva. Utilizou-se a Likert grau 6, escalonadas da seguinte forma: “discordo totalmente”, “discordo parcialmente”, “discordo”, “concordo”, “concordo parcialmente” e “concordo totalmente”.

Para construção do questionário estruturado tipo *survey*, foi utilizado o portal <https://docs.google.com/forms/>. Esse portal disponibiliza de forma gratuita diversos recursos de elaboração, acompanhamento e tabulação dos resultados da pesquisa de forma rápida e simples.

Em seguida foi utilizado o coeficiente Alfa de Cronbach para se estimar a confiabilidade do questionário.

O α é calculado com base na fórmula representada na fórmula (3).

Fórmula do Alfa de Cronbach (Hora *et al.*, 2010)

$$\alpha = \left(\frac{k}{k-1} \right) \times \left(1 - \frac{\sum_{i=1}^k s_i^2}{s_t^2} \right) \quad (3)$$

Sendo:

k corresponde ao número de itens do questionário;
 s_i^2 corresponde à variância de cada item;
 s_t^2 corresponde à variância total do questionário, determinada como a soma de todas as variâncias.

Os valores do coeficiente Alfa de Cronbach variam de zero a um, sendo que quanto mais próximo de um maior será a consistência interna. Porém, recomenda-se valor de Alfa acima de 0,80 para uma escala amplamente utilizada, embora valores acima de 0,60 já indiquem consistência.

Para o teste do coeficiente Alfa de Cronbach, o questionário foi aplicado em 23 empresas. Nesse primeiro teste obteve-se índice de 0,7653. Em seguida, aplicou-se o processo denominado purificação, ou eliminação de itens, para aumento da confiabilidade. Nesse teste é eliminada a questão que se apresenta com maior variância entre os avaliadores, retirando-se, então, a questão 6. Nessa nova análise registrou-se Alfa de Cronbach de 0,8124.

A Tabela 2 apresenta os cálculos do Alfa de Cronbach.



Tabela 2

Coeficiente Alfa de Cronbach para o questionário

K	S ²	S ²	α
23	3,59214	0,962526	0,76532
22	3,57333	0,802105	0,81246

Elaborado pelo autor

Após validado as entrevistas foram realizadas através de contato telefônico entre os dias 1º de outubro e 13 de novembro do ano de 2015.

4. Apresentação e Discussão dos Resultados

Afim de atender o propósito deste estudo, foram realizadas 182 entrevistas em 17 cidades, permitindo assim a margem de erro proposta de 7,3%. Para melhor didática e apresentação dos resultados a pesquisa foi dividida em três bloco conforme apresentado na tabela 3.

Tabela 3

Objetivos propostos do estudo

Objetivo
Constatar o perfil das empresas pesquisadas
Identificação das linhas de crédito efetivamente utilizadas pelas micro, pequenas e médias empresas
Verificação da compatibilidade entre a estratégia de financiamento das empresas e a finalidade do crédito pretendido

Elaborado pelo autor

Inicialmente a pesquisa identificou o perfil das empresas estudadas. O segmento que predominou entre as instituições pesquisadas foi comércio com 65,93% das empresas, seguido por serviço com 30,22% e indústria 3,85%. Outro ponto avaliado foi o porte das empresas de acordo com o critério adotado pelo estudo, assim verificou-se que 71,43% das empresas pesquisadas são microempresas. As pequenas empresas representam 25,82% e por último a indústria com 2,75%.

Após definir o perfil das empresas estudadas, tratou-se de identificar quais as linhas de crédito são efetivamente utilizadas pelas SMEs. Inicialmente o estudo indagou a preferência da utilização do recurso próprio e de terceiros, onde detectou-se que 83% dos entrevistados preferem utilizar o capital próprio em detrimento do capital de terceiros. Este resultado corroboram com o achado de Nobre, Câmara e Guimarães (2006), ao estudarem 25 empresas de pequeno porte, identificaram que estas possuem um perfil conservador, preferindo utilizar-se de recursos próprios em detrimento ao capital de terceiros.

Uma prática muito utilizada no mercado é a contratação de empréstimos em nome de pessoa física (geralmente em nome dos sócios) com a finalidade de aplicar estes recursos nas empresas. Para Schmitt (2002) os bancos preferem conceder o crédito em nome da pessoa física, pois acreditam que dessa forma minimizam o risco de crédito, uma vez que já possui bom histórico com o sócio. Entretanto este estudo contradiz o fenômeno observado por



Schmitt (2002), pois 70 % dos administradores discordam totalmente ou parcialmente em realizar esta operação.

No que se refere a utilização dos recursos de terceiros de curto prazo, os resultados deste estudo estão apresentados na tabela 4.

Tabela 4

Utilização de linhas de curto prazo

Linha de Crédito	CT	CP	C	D	DP	DT
Cheque Especial	23,08%	6,04%	2,20%	8,24%	3,85%	56,59%
Crédito Parcelado	25,00%	4,00%	5,00%	4,00%	4,00%	58,00%
Antecipação de recebíveis	15,93%	3,30%	6,59%	7,14%	4,40%	62,64%

Concordam Totalmente (CT), Concordam Parcialmente (CP), Concordam (C), Discordam (D), Discordam Parcialmente (DP) e Discordam Totalmente (DT)

Fonte: dados da pesquisa.

Os resultados demonstrados na tabela 4 reafirmam a preferência das SMEs em utilizar como principal fonte de recurso o capital próprio, pois a maioria dos gestores entrevistados afirmaram que discordam total e parcialmente da necessidade de empréstimos de curto prazo.

Sendo assim, conclui-se que a principal fonte de recursos das SMEs é o capital próprio. Corroborando com os estudos de Burkowski, Perobelli e Zanini (2009), Michaelas, Chittenden & Poutziouris (1998), Moreira e Puga (2000) e Nobre *et al.* (2006).

Após classificar o perfil das empresas e identificar a principal fonte de financiamento das mesmas, foi propósito desta pesquisa avaliar a relação entre a finalidade do crédito utilizado com a compatibilidade ECR das SMEs estudadas.

Inicialmente os gestores foram questionados se suas empresas possuem uma ECR definida. Constatou-se que quase 54% dos administradores concordam que suas empresas possuem uma estratégia. Entretanto cerca de 44% dos entrevistados afirmaram não possuírem uma estratégia. Estes números reforçam a importância do debate da ECR nas SMEs, uma vez que várias das empresas pesquisadas não possuem ECR.

Outro ponto estudado foi a relação entre o empréstimo contratado e a destinação do mesmo. Nessa fase observou-se se os gestores estão atentos às características das linhas contratadas.

Tabela 5

Identificação das características do crédito.

	CT	CP	C	D	DP	DT
Antes de contratar um empréstimo é verificado as características da linha solicitada?	30,01%	6,59%	8,24%	10,44%	5,49%	28,02%

Concordam Totalmente (CT), Concordam Parcialmente (CP), Concordam (C), Discordam (D), Discordam Parcialmente (DP) e Discordam Totalmente (DT).

Fonte: dados da pesquisa.



Diante destes dados podemos afirmar que a maioria dos administradores estão atentos as características das linhas de crédito ofertada, sendo assim em primeira análise podem-se concluir as características como: a) prazo de pagamento; b) garantias necessárias; c) valores; d) carência; e) forma de amortização. São fatores determinantes para definir o empréstimo a ser adquirido.

Também foi escopo deste estudo, verificar a destinação dos recursos próprios e do capital de terceiros de curto e longo prazo. Neste sentido, foi constatado que as SMEs primazia o capital próprio e o crédito de curto prazo para a gestão de liquidez, conforme apresentado na tabela 6 e 7.

Tabela 6

Destinação dos recursos próprios.

Compra de Estoque	35,00%
Fluxo de Caixa	31,00%
Aquisição de Veículos	9,00%
Investimento em ativos operacionais	5,00%
Investimento em fixo	5,00%
Não é perfil da empresa	14,00%
Desconheço a linha de crédito	0,50%
Não utilizo	0,50%

Fonte: dados da pesquisa.

Tabela 7

Destinação das linhas de curto prazo

	Cheque Especial	Crédito Parcelado	Desconto de Títulos
Compra de estoque	9,00%	13,19%	8,80%
Fluxo de caixa	24,00%	14,29%	24,75%
Aquisição de veículos	2,00%	5,59%	1,00%
Investimento em ativos operacionais	1,00%	6,04%	0,70%
Investimento em ativos fixos	1,00%	3,85%	1,65%
Não é perfil da empresa	59,00%	53,30%	59,90%
Não utilizo	4,00%	3,85%	3,20%

Fonte: dados da pesquisa.

Quanto as operações de crédito de longo prazo a pesquisa basearam-se nas linhas, Giro BNDES, Cartão BNDES, Finame BNDES, BNDES Automático e BNDES Microcrédito. Optou-se por estudar as linhas do Banco Nacional Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), pois este banco é a principal instituição de fomento as SMEs.

Neste sentido foi averiguado que cerca de um terço dos entrevistados não conhecem as operações do BNDES. Outro ponto observado, foi que a maioria dos gestores afirma que esta modalidade de crédito não é perfil de suas empresas. Estes resultados são retratados nas tabelas 8 e 9.



Tabela 8

Grau de conhecimento dos entrevistados quanto às linhas do BNDES.

Giro BNDES	39,56%
Cartão BNDES	20,88%
Fianame BNDES	6,59%
BNDES Automático	1,65%
BNDES Microcrédito	1,65%
Não Conhecem as linhas do BNDES	29,67%

Fonte: dados da pesquisa.

Tabela 9

Destinação das linhas de crédito do BNDES

	Giro	Cartão	Fianame	Automático	Microcrédito
Compra de estoque	6,59%	6,04%	1,10%	2,20%	1,65%
Fluxo de caixa	4,40%	2,75%	3,30%	3,30%	2,20%
Aquisição de veículos	9,34%	7,14%	6,04%	0,00%	0,55%
Investimento em ativos operacionais	6,04%	10,99%	1,10%	2,20%	2,75%
Investimento em ativos fixos	2,75%	2,20%	2,75%	1,65%	0,55%
Não é perfil da empresa	58,79%	57,14%	65,93%	69,22%	72,52%
Desconhece a linha	7,14%	12,09%	9,34%	17,58%	15,38%
Outras finalidades não citadas	4,95%	1,65%	10,44%	3,85%	4,40%

Fonte: dados da pesquisa.

Assim percebe-se que existe coerência na contratação do crédito e na destinação do mesmo nas operações de curto prazo, pois estas linhas foram contratadas preferencialmente para manter a liquidez das empresas. Já a captação de recursos para longo prazo não é perfil da maioria dos entrevistados, porém, entre os que a utilizam existe uma coerência entre a escolha da linha e a destinação. Esses resultados corroboram estudo de Nobre *et al.* (2006), que evidenciaram que entre as SMEs que fazem uso do capital de terceiros 80% contratam operações de curto prazo e 20% de longo prazo.

Quanto ao capital próprio, o mesmo também é destinado para a gestão de curto prazo. Nesse ponto alertamos que a destinação não está adequada, pois o capital próprio deveria ser utilizado preferencialmente na gestão de longo prazo, uma vez que este não possui vencimento, o que também é observado Gitman (2001).

Por último a pesquisa discute os possíveis impactos da ECR no desempenho das SMEs. Para atingir este objetivo, esta investigação procurou descobrir qual é o principal critério para se definir a linha de crédito a ser utilizada. Os dados estão exibidos na tabela 10.



Tabela 10

Critério para se definir a estratégia de captação de recursos de terceiros.

Taxa de juros	76,91%
Características e finalidade de crédito	6,59%
Orientação do gerente	4,40%
Lucro da empresa	4,40%
Limite disponível	2,75%
Propaganda da instituição	2,75%
Facilidade ao acesso	2,20%

Fonte: dados da pesquisa.

Pouco mais de 6% dos entrevistados afirmaram que analisar a característica do crédito e adequá-lo à finalidade pretendida faz parte da sua ECR. Tal evidência contradiz os resultados apresentados na Figura 5, pois, neste, cerca de 45% dos entrevistados concordaram total ou parcialmente que a estratégia de captação de recursos deve estar focada em analisar as características do crédito como, a) prazo de pagamento; b) garantias necessárias; c) valores; d) carência; e) forma de amortização.

Assim, notou-se que a ECR de terceiros das SMEs está alicerçada no custo das operações, pois 76% dos entrevistados reconheceram que a taxa de juros é o fator determinante para se definir qual o crédito a ser contratado.

Essa evidência também foram relatadas pelos autores Oliveira e Antonialli (2004) e Schmitt (2009) que concluíram que a maioria dos entrevistados admitem ter o custo da operação como fator determinante para definir o empréstimo a ser contratado.

5. Conclusão

A temática geração de valor tem despertado o interesse dos pesquisadores na busca do entendimento sobre como aumentar valor das organizações. Isso é resultado de mais exigência dos investidores interessados em maximizar a remuneração do capital investido. Essa premissa tem proporcionado novas práticas de gestão, destacando-se, entre elas, a ECR.

O objetivo deste artigo foi analisar as estratégias de captação de recursos das SMEs, verificando se há compatibilidade com a finalidade do crédito. Neste sentido os resultados comprovaram a propensão das SMEs ao uso do capital próprio em relação ao de terceiros, o que vai ao encontro do preconizado por Riva e Salotti (2015).

Forte, Barros e Nakamura (2013) afirmam que a propensão ao capital próprio está baseada na teoria de hierarquias, pois, segundo eles, as empresas recorrem ao capital de terceiros somente após esgotarem-se as fontes de recursos internos.

Entre as empresas que utilizam capital de terceiros, houve preferência por operações de médio e curto prazo. Tal evidência também foi comprovada por Forte *et al.* (2013), que reportaram menor alavancagem nas operações de longo prazo nas SMEs avaliadas, e por Nobre *et al.* (2006), que identificaram que, das empresas que utilizam capital de terceiros, 80% estão concentrados no capital de curto prazo.



Quanto à destinação dos recursos terceiros, existiu tendência a consumir as linhas de curto prazo na gestão de curto prazo. Assim, pode-se concluir que a maioria das empresas pesquisadas faz a destinação adequada do crédito de terceiros. Entretanto, deve ser ressaltado que essa estratégia aparentemente é feita de forma inconsciente, pois para maioria dos entrevistados a taxa de juros é o fator preponderante para se definir a linha de crédito a ser contratado. Confirmando os estudos de Vieira, Silva e Santos (2013), Oliveira e Antonialli (2004) e Schmitt (2002).

Ao optar por uma estrutura de capital concentrada no capital próprio e na gestão de curto prazo, as SMEs podem apresentar alguns riscos. Inicialmente esta estrutura de capital pode aumentar o custo médio ponderado de capital destas empresas uma vez que estas possuem uma única fonte de capital. Outro risco é a perda na capacidade de investimentos, pois estruturas de capital alavancadas em uma única fonte de recurso tende a reduzir a capacidade de novos investimentos podendo comprometer a geração de valor da organização.

Quanto a gestão de longo prazo este artigo corroborou com os estudos de Peñaloza e Figueiredo (2009), Kotey (1999) e Moreira e Puga (2002) e Nobre *et al.* (2006). Os quais identificaram que a gestão de créditos de longo prazo não é foco destas empresas.

Por último, deve-se destacar o desconhecimento de muitos gestores sobre o tema ECR. Cerca de 40% dos entrevistados relataram que sua estratégia de captação de recurso está baseada no atendimento a clientes, ações de marketing como: promoção e preço. Tais ações são relevantes para uma gestão eficaz, porém não possuem interferência na ERC.

6. Referencias

Alvarenga, R.A. (2012). *Estudos dos fatores contribuintes para mortalidade precoce das micro e pequenas empresas do estado do maranhão*. Dissertação (Mestrado em Administração, Cap 2), Pedro Leopoldo.

Aoki, V.C.G., & Badalotti, R.M. (2014). Dificuldades e perspectivas no acesso de micro e pequenas empresas a linha de crédito públicas: o caso Chapecó. *Revista de Administração Pública*. doi: 10.1590/0034-76121310.

Berger, A. N., & Udell. G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking and Finance*, 22, 873-897.

Burkowski, E., Perobelli, F. F., & Zanin, A. (2009). A identificação de preferências e atributos relacionados à estrutura de capital em pequenas empresas. *RAE-eletrônica*. 8(1). Recuperado de: <http://www.scielo.br/pdf/raeel/v8n1/a03v8n1.pdf>.

Cislaghi, T.P, D'Arísbo, A., Ribeiro, J.M.C & Barcellos, P.F.P. (2014). Estratégia empresarial, competências e aprendizagem organizacional: Um estudo de caso de reestruturação do grupo nova energia. *Revista de Administração IMED*, 4(3), 261-273. Recuperado de :<https://seer.imed.edu.br/index.php/raimed/article/view/468>

Collis, J. & Hussey, R. (2005). *Pesquisa em Administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*. (L, Simonini. Trad., Cap. 1, 2. ed.). São Paulo, Bookman.



Forte, D., Barros, L. A., & Nakamura, W.T. (2013). Determinants of capital structure of small and medium sized Brazilian enterprises. *Brazilian Administration Review*, 10(3), 347-369. Recuperado de: http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S180776922013000300007&script=sci_arttext.

Gitman, L.J. (2001). *Princípios de Administração Financeira Essencial*. (J, Ritter Trad., Cap. 3, 2. ed.). Porto Alegre, Bookman

Hora, H. R. M., Monteiro, G.T.R., & Arica, J. (2010). Confiabilidade em questionários para qualidade: um estudo com o coeficiente Alfa de Cronbach. *Revista Produto & Produção*, 11(2), 85-103. Recuperado de: <http://seer.ufrgs.br/index.php/ProdutoProducao/article/viewFile/9321/8252>.

Kotey, B. (1999). Debt financing and factors internal to the business. *International Small Business Journal*, 17(3), 11-29.

Malhotra, N. K. (2008). *Pesquisa de marketing uma orientação aplicada*. (L, Bocco. Trad., Cap. 9 -11, 4. ed., São Paulo, Bookman.

Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1998). A model of capital structure decision making in small firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 5(3), 246-260. Recuperado de: <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/EUM0000000006786>.

Moreira, M. M., & Puga, F. P. (2000). Como a indústria financia o seu crescimento: uma análise do Brasil pós-real. *Revista de Economia Contemporânea*, 5(especial) Recuperado de: http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/rec/REC%205/REC_5.Esp_03_Como_a_industria_financia_o_seu_crescimento_%20uma_analise_do_brasil_pos_real.pdf.

Nobre, L. H. N., Câmara, S. F., & Guimarães, F. R. F. (2006). *Os níveis de endividamento das pequenas e médias empresas brasileiras são determinando por sua estrutura de capital*. In: *Anais do XXVI ENEGEP*. Disponível em: http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2006_tr510340_7286.pdf.

Oliveira, L. & Antonialli, L. M. (2004). Uso de estrutura de capital por empresas agroindustriais. *Organizações Rurais e Agroindustriais*, 6(2), 135 – 148. Recuperado de: <https://repositorio.uninove.br/xmlui/bitstream/handle/23456789/379/306-560-1-RV%20ESTRUTURA%20DE%20CAPITAL%20EM%20EMPRESAS.pdf?sequence=1>

Peñalosa, V., & Figueiredo, F. V. (2009). Fatores que influenciam a estrutura de capital em micro e pequenas empresas. Belo Horizonte. *Revista Fumec*. Recuperado de: <http://www.fumec.br/revistas/pretexto/article/view/658/565>.

Riva, E.D., & Salotti, B. M. (2015). *Adoção do padrão contábil internacional nas pequenas e médias empresas e seus efeitos na concessão de crédito*. Doi: 10.1590/1808-057x201512270

Santos, L. M., & Ferreira, M. A. M. (2009). Risco de liquidez e condicionantes da gestão de capital de giro em micro e pequenas empresas. *Revista Economia & Gestão*, 9(21), 76-99. DOI 10.5752/P.1984-6606.2009.v9n21p76.



V SINGEP

Simpósio Internacional de Gestão de Projetos, Inovação e Sustentabilidade

International Symposium on Project Management, Innovation and Sustainability

ISSN: 2317 - 8302

Schmitt, D. (2002). *Financiamento das pequenas e médias empresas: aspecto do processo de decisão empresarial e instrumento de capital de risco*. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Recuperado de: <http://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/3218>.

Serviço de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. SEBRAE. (2013a). *Anuário do trabalho na micro e pequena empresa*. Recuperado de: http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Anuario%20do%20Trabalho%20Na%20Micro%20e%20Pequena%20Empresa_2013.pdf

Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. Sebrae. (2013b). *Sobrevivência das empresas no Brasil. Coleção de estudos e pesquisa*. Disponível em http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Sobrevivencia_das_empresas_no_Brasil=2013.pdf.

United States Census Bureau. *Statistics about Business Size (including Small Business) from the U.S. Census Bureau*. 2011. Recuperado de: <http://www.census.gov/econ/smallbus.html#EmpSize>.

Vieira, T. A., Silva, W. A. C., & Santos, A. O. (2013). Estrutura de capital em empresas de pequeno porte de Itabira – MG. In: *Anais do II Simpósio Internacional de Inovação e Sustentabilidade*. Recuperado de: <https://repositorio.uninove.br/xmlui/handle/123456789/379>.