



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
FACULDADE DE CIÊNCIAS APLICADAS
GESTÃO DE EMPRESAS**



LUMA CRISTINE QUINTANILLA DE OLIVEIRA

**ESTUDO DO PROCESSO DECISÓRIO DE ESTRUTURA DE CAPITAL
DE UMA PEQUENA EMPRESA DO SETOR DE FITNESS**

**LIMEIRA – SP
2014**



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
FACULDADE DE CIÊNCIAS APLICADAS
GESTÃO DE EMPRESAS



LUMA CRISTINE QUINTANILLA DE OLIVEIRA

**ESTUDO DO PROCESSO DECISÓRIO DE ESTRUTURA DE CAPITAL
DE UMA PEQUENA EMPRESA DO SETOR DE FITNESS**

Orientador: Prof. Dr. Johan Hendrik Poker Junior

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Bancada Examinadora, como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Gestão de Empresas da Faculdade de Ciências Aplicadas da Universidade Estadual de Campinas.

LIMEIRA – SP

2014

**FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELA BIBLIOTECA PROF. DR.
DANIEL JOSEPH HOGAN DA FACULDADE DE CIÊNCIAS APLICADAS**

OL4e Oliveira, Luma Cristine Quintanilla de
Estudo do processo decisório de estrutura de capital de uma pequena empresa do setor de fitness / Luma Cristine Quintanilla de Oliveira. - Limeira, SP: [s.n.], 2014.
59 f.

Orientador: Johan Hendrik Poker Junior.
Monografia (Graduação) – Universidade Estadual de Campinas, Faculdade de Ciências Aplicadas.

1. E estrutura de capital. 2. Processo decisório. 3. Estudo de caso. 4. Pequenas Empresas. I. Poker Junior, Johan Hendrik. II. Universidade Estadual de Campinas. Faculdade de Ciências Aplicadas. III. Título.

Título em inglês: **Study of the decision making process of capital structure of a small fitness organization.**

Keywords: - Capital structure;
- Decision making process;
- Case study;
- Small organization.

Titulação: Bacharel em Gestão de Empresas.

Banca Examinadora: Prof. Dr. Prof. Dr. Johan Hendrik Poker Junior
Prof. Dr. Marcio Marcelo Belli
Me Guilherme Blauth Loth

Data da defesa: 08/07/2014.

LUMA CRISTINE QUINTANILLA DE OLIVEIRA

**ESTUDO DO PROCESSODECISÓRIO DE ESTRUTURA DE CAPITAL
DE UMA PEQUENA EMPRESA DO SETOR DE FITNESS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Bancada Examinadora, como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Gestão de Empresas da Faculdade de Ciências Aplicadas da Universidade Estadual de Campinas, sob a orientação do Prof. Dr. Johan Hendrik Poker Junior.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Johan Hendrik Poker Junior (Orientador) – Presidente
Faculdade de Ciência Aplicadas (FCA/UNICAMP)

Prof. Dr. Marcio Marcelo Belli (Avaliador)
Faculdade de Ciência Aplicadas (FCA/UNICAMP)

Me Guilherme Blauth Loth (Avaliador)
Faculdade de Ciências Aplicadas (FCA/UNICAMP)

Limeira, de de 2014.



*Ao meu avô, Afonso Quintanilla,
Pelo amor, carinho e incentivo.*

DEDICO

AGRADECIMENTOS

Agradeço, em primeiro lugar, a Deus que me iluminou e abençoou durante esta jornada, que me deu coragem nos momentos mais difíceis para continuar em frente.

Aos meus pais, Milton Carlos e Cristiane Luzia, que sempre foram e serão meu porto seguro, não mediram esforços para que eu chegasse a esta etapa de minha vida, sempre me apoiando e ajudando. Este trabalho que encerra minha graduação não seria possível sem a força e incentivo que sempre me proporcionaram.

Ao restante de minha família e aos amigos que acreditaram em mim e me passaram segurança para alcançar meus objetivos.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Johan Hendrik Poker Junior, que ao longo do curso sempre se mostrou presente e interessado no sucesso de seus alunos, fazendo diferença em minha vida acadêmica e me inspirando a seguir profissionalmente na área financeira.

A todos que me auxiliaram e tornaram possível a elaboração deste trabalho, em especial ao meu coorientador, Guilherme Blauth Loth, aluno de pós-graduação em Pesquisa Operacional, que contatou a empresa usada para estudo de caso e acompanhou a elaboração do trabalho.

Agradeço a todos os meus professores do terceiro ano, do colégio Objetivo, que me proporcionaram todo o conhecimento necessário para ingressar nesta universidade.

Por fim, agradeço a UNICAMP que me permitiu esta oportunidade, com ensino de qualidade e competência.



“É melhor lançar-se em busca de conquistas grandiosas, mesmo expondo-se ao fracasso, do que alinhar-se com os pobres de espírito, que nem gozam muito nem sofrem, porque vivem numa penumbra cinzenta, onde não conhecem nem vitória, nem derrota”.


(Theodore Roosevelt)

OLIVEIRA, Luma. **Estudo do Processo Decisório de Estrutura de Capital de uma Pequena Empresa do Setor de Fitness**. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Gestão de Empresas) – Faculdade de Ciência Aplicadas. Universidade Estadual de Campinas. Limeira, 2014.

RESUMO

O presente estudo procurou analisar a influência das teorias de estrutura de capital em uma empresa de pequeno porte nacional do setor de equipamentos de ginástica. Foi feita uma revisão bibliográfica das principais teorias de estrutura de capital, e também foram estudadas as peculiaridades do setor. O estudo de caso contou com uma entrevista focalizada com os donos da organização do setor de fitness. Após a entrevista realizou-se a análise desta, segundo os conceitos de Bardin (1977) e Luhmann (1997), possibilitando identificar as principais teorias que influenciam as tomadas de decisões voltadas para a estrutura de capital da empresa. Foram encontrados fortes indícios das teorias do *Pecking Order* e da *Signaling Framework*, comprovando as hipóteses iniciais.

Palavras-chave: Estrutura de capital; Processo decisório; Estudo de caso; Pequenas empresas.




OLIVEIRA, Luma. **Estudo do Processo Decisório de Estrutura de Capital de uma Pequena Empresa do Setor de Fitness.** Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Gestão de Empresas) – Faculdade de Ciência Aplicadas. Universidade Estadual de Campinas. Limeira, 2014.

ABSTRACT

This study aimed to analyze the influence of the theories of capital structure in a small national fitness equipment company. It was taken a bibliographic review of the main theories of capital structure and the peculiarities of the sector were studied as well. The case study involved a focused interview on the owners of the fitness organization. After the interview was accomplished this analysis, according to the concepts of Bardin (1977) and Luhmann (1997), which makes possible to identify the main theories that influence decision making focused on the capital structure of the company. Strong evidence of the Pecking Order theories and Signaling Framework were found, confirming the initial hypothesis.

Keywords: Capital structure; Decision making process; Case study; Small organization.



LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1	Elucidação do risco do Negócio.....	18
Figura 2	Custo do Capital x LPA.....	19
Figura 3	Juros Reais em Economias Seleccionadas.....	23



LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Categorias definidas através da entrevista focalizada.....	33
----------	--	----



SUMÁRIO

1. Introdução.....	12
2. Teorias de Estrutura de Capital.....	14
2.1. Modelo Tradicional.....	14
2.2. Modelo de Modigliani e Miller.....	15
2.3. Trade Off.....	16
2.4. Pecking Order.....	20
2.5. Teoria da Agência.....	20
2.6. Modelo de Sinalização.....	21
3. Estrutura de Capital de Micro e Pequenas Empresas Brasileiras.....	22
4. Indústria Brasileira de Artigos Esportivos.....	25
5. Empresa Mageleiro.....	27
6. Metodologia.....	28
7. Hipóteses.....	29
8. Análise de Resultados.....	31
9. Considerações Finais.....	40
REFERÊNCIAS.....	42
APÊNDICE.....	45

1. INTRODUÇÃO

O presente estudo realizado é parte do projeto de pesquisa do orientador Johan Hendrik, ligado à área de finanças, e se propõe a desenvolver uma análise do processo decisório de financiamento. Este estudo se justifica pela necessidade de compreender questões ainda em aberto na adoção das teorias aos processos decisórios das organizações brasileiras, assim como identificar as premissas adotadas.

A complexidade do mercado financeiro vem aumentando, tornando as decisões de financiamento cada vez mais difíceis, tanto no Brasil quanto no mundo. Desta forma, estudos que elucidem os procedimentos e práticas utilizadas pelas organizações para determinar sua estrutura de capital são essenciais para o desenvolvimento econômico e para a sustentabilidade das organizações.

Com o intuito de analisar as decisões de financiamento tomadas pela empresa, serão estudadas as teorias fundamentais empregadas no processo de determinação de estrutura de capital, com as contribuições clássicas de Modigliani e Miller (1958) e a flexibilização das premissas deste modelo; as teorias do *trade-off* e do *pecking order*, assim como teorias decorrentes destas, como *agency cost framework*, e *signaling framework*.

Para a contextualização necessária, serão estudadas as peculiaridades setoriais e da empresa. Particularmente o desenvolvimento e a regulação do setor da empresa, mas também a história, a composição acionária e os indicadores públicos de dados de mercado e contábeis relevantes para análise da estrutura de capital da empresa.

A estrutura de capital de uma empresa determina a forma como ela está financiada, ou seja, a divisão entre capital próprio (ações ordinárias ou preferenciais) e capital de terceiros (emissão de títulos, debêntures ou captação de financiamentos bancários). Para que a empresa alcance uma estrutura ótima de capital, é preciso diminuir ao máximo o custo do capital, tal que, seja feita a melhor escolha entre porcentagem de capital próprio e de terceiros que financiam a organização, já que o valor da empresa depende diretamente do custo do capital, conforme Fórmula (1):

Fórmula (1):

$$V = \frac{\text{Lucro Operacional} * (1-T)}{K_a} \quad (1)$$

V = valor da empresa

T = alíquota dos impostos sobre o lucro

Ka = custo do capital

Pode-se observar com a Fórmula (1) a afirmação de Carmona (2009): “ao considerarmos o lucro operacional constante, quando minimizamos o Ka, conseqüentemente maximizamos o Valor da empresa (V)”.

Diante desta equação fica claro que o valor da empresa é inversamente proporcional ao custo do capital, desde que o Lucro operacional se mantenha constante, obrigando seus gestores a procurarem formas mais baratas para financiar a organização.

Diante desta necessidade das empresas de diminuir custo e aumentar seu valor surgiram diversas teorias.

2. TEORIAS DE ESTRUTURA DE CAPITAL

2.1. Modelo tradicional

A Teoria Tradicional defende a existência de uma estrutura ótima de capital, na qual o Custo de Capital Médio Ponderado (WACC) é minimizado e o valor da empresa maximizado; sendo assim, a escolha de sua estrutura de financiamento afeta diretamente os preços das ações da empresa, conforme Fórmula (2).

Fórmula (2):

$$\text{WACC} = K_d * (1-t) * \frac{D}{(D+E)} + K_e * \frac{E}{(D+E)} \quad (2)$$

K_d = custo da dívida

t = tributos

K_e = custo do capital próprio

D = endividamento

E = capital próprio

Quanto menor o Custo de Capital Médio Ponderado mais benefícios para a empresa, portanto a empresa deve buscar maximizar seu valor e minimizar os custos de seus financiamentos, seja por dívidas ou capital próprio.

O WACC, na teoria tradicionalista, indica se a empresa está se aproximando de uma estrutura ótima de capital; com os benefícios fiscais da dívida, o WACC diminui, porém, a partir de certo ponto o custo do endividamento aumenta novamente.

A combinação assertiva de capital de terceiros e próprio, resulta em um ponto ótimo de endividamento. O capital de terceiros, por ter remuneração fixa, implica menor risco, pois independentemente dos resultados que a empresa apresentar, os juros da dívida se mantêm. A dívida para a empresa é vantajosa até certo ponto, visto que, com o aumento exorbitante do endividamento os acionistas se sentem inseguros, diante da situação em que a dívida possa superar o faturamento e causar déficit, e exigem um maior retorno, portanto, é preciso equilibrar risco e retorno, e buscar o ponto em que o valor da empresa e de suas ações é maximizado.

Brigham (1987) revela algumas dificuldades em relação a esta estrutura ótima de capital:

i. *“Dificuldade de relacionar os diferentes graus de alavancagem com o custo do capital próprio e a razão preço-lucro”*(com o aumento da dívida os acionistas aumentam o custo do capital próprio, por receio do faturamento não cobrir a dívida e seus encargos);

ii. *“Em razão da maior ou menor aversão ao risco, os gerentes tendem a situar o nível de endividamento da empresa abaixo do ponto de equilíbrio”*;

iii. *“Grandes empresas de serviços evitam o uso de endividamento por causa da responsabilidade de prestar serviços contínuos aos seus clientes”*.

2.2. Modelo de Modigliani e Miller

Os estudos sobre estrutura de capital ganham força em 1958 com a publicação da obra de Modigliani e Miller, *“The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”*, na qual, a partir de pressupostos rígidos, considerando que os mercados são eficientes, tal como, ausência de impostos, de custos de transação e de falência, simetria de informações entre investidores e administradores, entre outros; constatam que a estrutura de capital não afeta o valor da empresa, ou seja, a divisão entre capital de terceiros e capital próprio não interfere. Este estudo, portanto, nega a existência de um ponto ótimo de endividamento conforme defendido na teoria tradicional.

Esse modelo sofreu severas críticas por não considerar a realidade, como a existência de imperfeições nos mercados, os acionistas não serem totalmente racionais, o risco financeiro de um endividamento particular ser superior ao de uma empresa, a existência de assimetria de informações, entre outros. Após tais críticas à pesquisa, Modigliani e Miller (1963) publicam *“Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction”*, no qual admitem o imposto de renda sobre pessoa jurídicas nos pressupostos do modelo, podendo assim, os juros da dívida serem deduzidos do lucro tributável, concluindo que o valor de mercado da empresa é afetado pela sua estrutura de capital, assim, *“...quanto mais a empresa toma*

emprestado, mais ela vale” (ROSS, 1977,pg 571). Porém além dos ganhos tributários, também há custos como possibilidade de falência por causa da alta dívida, ou custos relacionados à monitoração e controle das dívidas, de acordo com Modigliani e Miller (1963).

Miller (1973) deu continuidade ao trabalho com a publicação de “*Debt and Taxes*”, que incorpora também o imposto de renda para pessoa física. Com isso, o lucro disponível para os investidores é reduzido, portanto, o benefício constatado na publicação anterior, em 1963, diminui, visto que o custo do capital de terceiros é elevado, e isso faz com que os credores exijam maiores taxas de juros para compensar o risco. Nessa pesquisa, Miller também admitiu a presença de custos de concordata e falência.

A partir do apresentado, espera-se que empresas grandes e capacitadas utilizem a dívida para alavancagem e aproveitem os benefícios fiscais desta. Porém, isso não ocorre em maioria, observa-se a teoria do *Pecking Order* de Myers (1984) em grande parte das empresas, ou seja, é estabelecida uma ordem hierárquica de captação de recursos.

2.3. Trade Off

Essa teoria determina que a estrutura ótima de capital deve levar em consideração a troca entre benefícios e custos da dívida.

Myers (1984) publicou um artigo intitulado “*Capital Structure Puzzle*”, em que analisa duas teorias, a *Trade-Off* e *Pecking Order*; segundo a teoria do *Trade-off*, a empresa estabelece um equilíbrio entre benefícios e nível de falência, havendo uma relação direta entre rentabilidade e grau de endividamento, na qual a organização busca manter uma estrutura de capital ótima.

Dentre os benefícios do endividamento o principal é o tributário, em que as despesas com juros são dedutíveis dos impostos, ao tempo que os dividendos não; além deste, segundo Damodaran (2004), o endividamento força os administradores a serem mais cuidadosos em seus projetos, visto que maus investimentos prejudicam o pagamento de juros por não retornarem os fluxos de caixa previstos.

Quanto maior o endividamento, maior o risco de inadimplência e custo de falência, e corrobora com conflitos sobre investimentos, financiamentos e dividendos, entre acionistas e portadores dos títulos.

Ao igualar os custos marginais aos benefícios marginais, a empresa maximiza seu valor, chegando a uma estrutura ótima de capital.

No que tange a discussão sobre pagamento de dividendos, os autores convergem de certa forma suas opiniões; Myers (1984) defende que se a empresa está enfrentando um momento de dificuldade financeira deve reduzir o pagamento de dividendos, portanto, empresas pouco lucrativas e muito alavancadas devem evitar pagar dividendos. Jensen e Meckling (1976) constatam que o excesso de fluxo de caixa deve pagar dividendos, para assim, controlar problemas de agência, diminuindo o caixa disponível e forçando os administradores a serem mais eficientes. (NAKAMURA, 2009).

Brealey e Myers (2006) consideram que empresas com ativos tangíveis utilizam mais endividamento, ao passo que, companhias com ativos intangíveis ou pouco rentáveis se financiam com o patrimônio líquido.

Segundo Brigham (1987):

“i. As empresas com mais risco do negócio devem usar menos dívida que as de risco mais baixo, sendo demais fatores iguais, porque, quanto maior o risco do negócio, maior a probabilidade de infortúnio financeiro em qualquer nível da dívida, e, assim, maiores serão os custos esperados do infortúnio (...);

ii. As empresas atualmente tributadas com base nas alíquotas mais elevadas e com possibilidade de assim se manterem no futuro devem usar mais dívida que as tributadas com alíquotas inferiores. O elevado imposto de renda de pessoa jurídica proporciona mais benefícios provenientes do uso da dívida (...).”

Tal suposição descrita pelo autor pode ser constada na Figura 1.

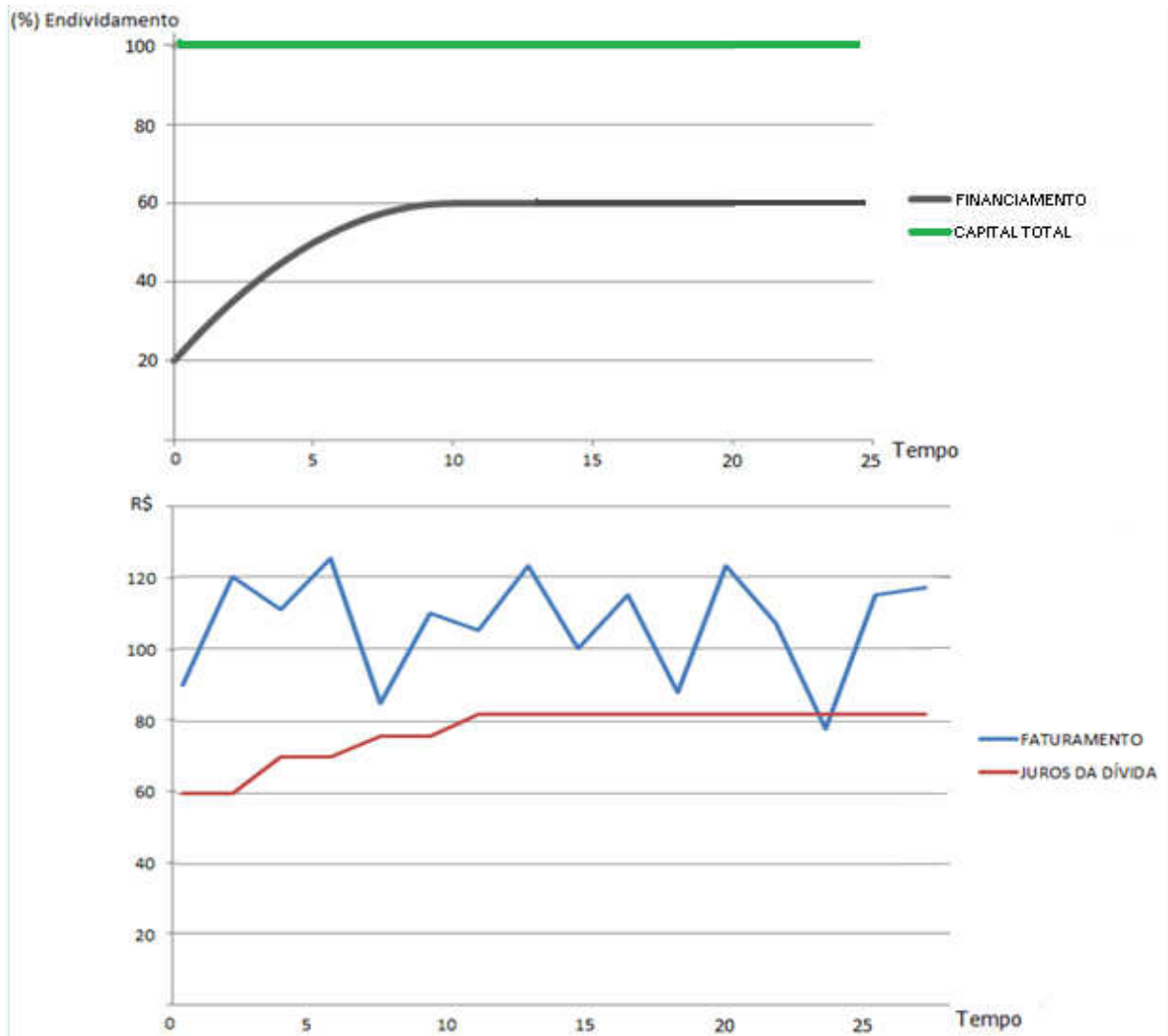


Figura 1 - Elucidação do Risco do Negócio.

Fonte: Elaborado pela autora.

Na Figura 1 o primeiro gráfico elucida uma empresa com 60% de seu capital financiado por dívidas e os 40% restantes por capital próprio. No segundo gráfico temos os juros da dívida em relação ao faturamento da empresa, diante desta imagem, observe que próximo ao ano 25, o faturamento da organização não superou os juros pagos pela dívida, ou seja, os acionistas tiveram que arcar com esta diferença.

Os juros são tributáveis do imposto de renda de pessoa jurídica, por esse motivo um endividamento mais elevado traz maior benefício fiscal; por outro lado; se em algum ponto a dívida superar o faturamento, os acionistas deverão arcar com o déficit, isso explica o motivo do custo do capital próprio ser uma parábola, pois em

determinado ponto, o risco do faturamento não superar a dívida se torna grande, e os acionistas acompanham o risco, conforme a Fórmula (3) do CAPM e a Figura 2:

Fórmula (3):

$$\text{CAPM} = \text{RLR} + \beta \times (\text{RM} - \text{RLR}) - \text{inflação/EUA} + \text{risco/BR} \quad (3)$$

RLR - Remuneração pelo risco (pela espera)

(RM – RLR) - prêmio de risco do portfólio de mercado

β - riscos sistemáticos (não diversificável)

inflação/EUA – taxa de inflação norte americana

risco/BR – prêmio pelo risco Brasil

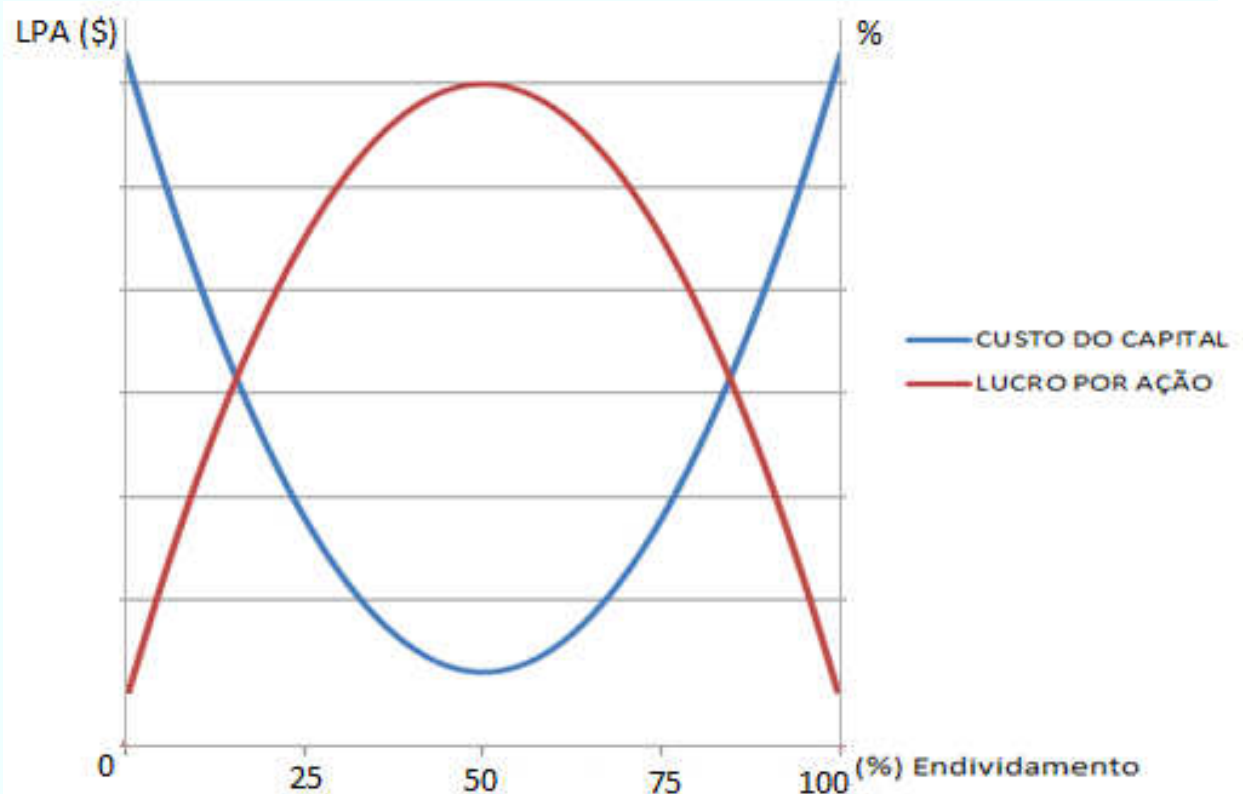


Figura 2 – Custo do Capital x LPA.

Fonte: Elaborado pela autora.

Verifica-se também pela Figura 2 que o ponto mínimo de custo de capital se dá no mesmo nível de endividamento que o ponto máximo de lucro por ação, no caso deste exemplo, a 50%, ou seja, as parábolas são inversamente proporcionais.

2.4. Pecking Order

Os estudos sobre *Pecking Order* mostram que há uma hierarquia nas fontes de capital de uma empresa, na qual as formas com menor custo são prioridade, assim, a tendência é que se busque financiamento por fluxo de caixa interno, seguido de capital de terceiros e por último com emissões de ações.

Em regra, a teoria da Ordem de Prioridade estabelece que as empresas prefiram usar financiamento interno, já que, a emissão de títulos mobiliários pode ter alto custo. Portanto, a ordem que normalmente se observa para captação de recursos é em primeiro lugar o financiamento interno, seguido de emissão de títulos de dívida e, por último, a venda de ações. Segundo Ross (1977), essa teoria, não estabelece uma meta concreta para a estrutura de capital da organização, além disso, as empresas mais lucrativas terão menor captação de recursos externos, e se utilizarão mais de seus fluxos caixa, aumentando assim a folga financeira, *financial slack*, que possuem para concretizar seus projetos.

Este modelo defende que as empresas não possuem meta para se endividarem, enquanto os fluxos de caixa forem positivos e suficientes para financiar seus projetos, o endividamento tende a decrescer.

No Brasil o porte reduzido da maior parte de suas empresas pode ser explicado por tal teoria, sendo que elas utilizam em grande parte autofinanciamento para seus investimentos; em segundo plano seguem recursos para o endividamento bancário; e por fim, devido ao caráter incipiente dos mercados brasileiros, não é comum a utilização de ações e debêntures.

2.5. Teoria da Agência

Jensen e Meckling (1976) apresentam a Teoria da Agência na obra "*Theory of the Firm Managerial behavior, Agency and Ownership Structure*", neste trabalho são abordados os custos de conflitos de interesses entre gestores e acionistas, e entre acionistas e credores, ou seja, são os custos assumidos pela possibilidade de

gestores colocarem objetivos pessoais a frente dos objetivos traçados para a empresa; ou de sobreinvestimento e subinvestimento no caso dos credores.

“Os administradores podem elevar os gastos não produtivos em benefício próprio, como maior comodidade em viagens e melhores computadores e equipamentos em geral. Para minimizar esse desencontro de interesses, a empresa tem maiores custos para incentivar seus gestores a agirem conforme interesse da companhia” (MYERS, 1984); e também para submetê-los a controles externos, impondo metas de endividamento, restrições orçamentárias, auditorias e bônus de resultados (OLIVEIRA, 2012).

Os principais custos de agência relacionam-se ao monitoramento e recompensa do agente, com isso os acionistas buscam alinhar interesses particulares dos executivos com os da companhia. (MARTELANC, 2007).

2.6. Modelo de Sinalização

Com a teoria da Sinalização, ou *Signaling Framework*, proposta por Ross (1977), percebe-se a importância da informação compartilhada, pois são os dados sobre endividamento que sinalizam aos investidores oportunidades futuras de investimento, ou dados sobre emissões de novas ações que levam a redução no preço. Essa teoria demonstra a assimetria de informações entre os acionistas e gestores, admitindo que os gestores estejam mais bem informados que os acionistas, e suas ações sinalizam ao mercado uma superavaliação ou subavaliação nos preços das ações.

3. ESTRUTURA DE CAPITAL DE MICRO E PEQUENAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Por definição da Lei Geral das Microempresas e Empresas de Pequeno Porte, entende-se por microempresas aquelas que possuem receita bruta anual inferior ou igual a R\$ 360.000,0. Já as pequenas empresas possuem receita variando entre R\$ 360.000,00 e R\$ 3.600.000,00.

O mercado de capitais brasileiro possui limitações que atingem fortemente as pequenas e médias empresas; para as companhias de tal porte o mercado de ações é nulo, tanto por razões de falta de incentivo, quanto pelos altos custos para emissões e baixa liquidez; as taxas de juros nacionais são elevadas, o que inviabiliza a obtenção de crédito de curto prazo, mesmo os juros para longo prazo são altos comparados à níveis internacionais, para melhor exemplificar a questão dos juros elevados, dados do *Portal MoneYou*, levantados pelo economista Jason Vieira, comprovam que o Brasil ocupa o topo do ranking de países com maior juros reais do mundo, os juros básicos no Brasil em fevereiro de 2014 ficaram em 4,48%, em segundo lugar está a China com 3,41%, e em terceiro a Turquia com 3,09%, conforme Figura 3.

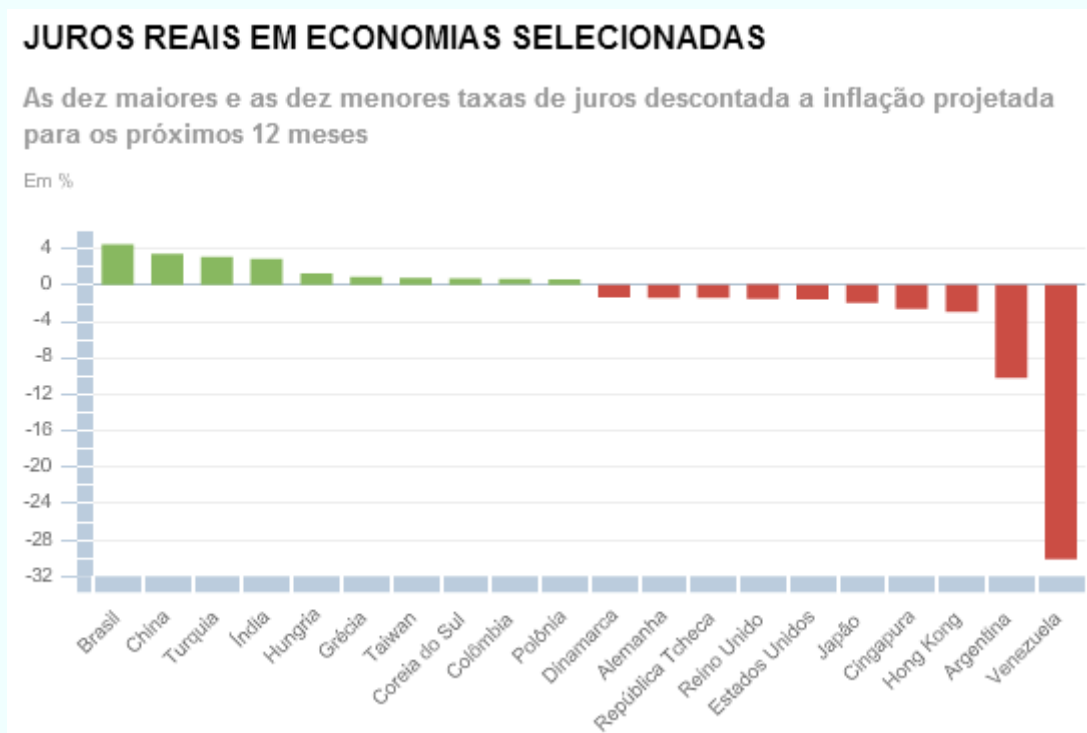


Figura 3 – Juros Reais em Economias Selecionadas.

Fonte: VIEIRA, 2014.

Estudos realizados por Rajan e Zingales (1995) apontam que o tamanho da empresa influencia a captação de crédito, empresas de grande porte possuem maiores facilidades ao tomar empréstimos, além de ter acesso a taxas de juros mais favoráveis; porém, paradoxalmente, Fama e French (2002) comprovam que as empresas de menor porte são mais endividadas que as maiores, isto porque há menor solidez nos seus fluxos de caixa e dificuldades na emissão de ações (alto custo e baixa liquidez).

Há imperfeições no mercado brasileiro, como assimetria de informações e restrições financeiras. Para as pequenas empresas, essas restrições são agravadas por algumas peculiaridades, como autoridade ilimitada do gestor, poucos ativos e dificuldades de repassar informações, dificultando o acesso ao crédito. Para empresas com restrições o financiamento de seus projetos se dá por capital próprio e fluxos de caixa internos.

Para empresas alavancadas é interessante manter relacionamento com mais de um banco, pois, assim o poder da instituição financeira de cobrar juros mais abusivos da empresa decai, já que sua reputação é conhecida por outras instituições financeiras também.

Segundo Michaelas *et al.* (1998) há três determinantes da estrutura de capital em pequenas empresas, o primeiro é o contexto externo que a empresa está inserida; o segundo se relaciona ao gestor, como experiências passadas, propensão ao risco, crenças e valores, percepção do ambiente interno e externo e necessidade de controle; por fim, o terceiro relaciona a estrutura interna da empresa, composição de ativos, idade da companhia, histórico, rentabilidade, nível de relacionamento com fornecedores, credores e clientes, estilo gerencial e risco operacional.

O auto grau de controle que é passado ao gestor, nas empresas de micro e pequeno porte, traz efeitos diretos para a estrutura de capital da pequena empresa; a racionalidade limitada e a autonomia ilimitada geram impactos que corroboram ou contradizem a expectativa do administrador ao tomar determinada decisão, caso a resposta a tal ação seja negativa pode afetar o fluxo de caixa da empresa e levá-la a enfrentar dificuldades financeiras; obrigando o gestor a escolher outra opção de financiamento, gerando um ciclo de escolhas, assertivas ou não.

Em relação à escolha da estrutura de capital das empresas observa-se fortemente a teoria do *Pecking Order*, priorizando fontes internas, seguidas de empréstimos bancários, e por último o aumento de capital, esta opção tende a zero,

visto que, nos mercados brasileiros as empresas praticamente não têm acesso ao mercado de capitais, inviabilizando esta forma de financiamento.

4. INDÚSTRIA BRASILEIRA DE ARTIGOS ESPORTIVOS

Oportunidades para as indústrias esportivas brasileiras surgem devido ao contínuo crescimento do setor de entretenimento e lazer, a busca por um estilo de vida mais saudável, preocupação com aparência e o papel de formador de grupos de convívio presente no esporte; além disso, a maior preocupação com a saúde abre portas para academias e centros de esportes, trazendo impacto não só na saúde da população como também no desenvolvimento social e econômico do país. O esporte representa 1,9% do PIB brasileiro, de acordo com dados apresentados à FIESP (Federação das Indústrias do estado de São Paulo) pelo professor Istvan Kasnar da FGV (Fundação Getúlio Vargas).

Pequenas e médias empresas têm maiores oportunidades na área, como explica o presidente da Abriesp (Associação Brasileira da Indústria do Esporte), Mauricio Fernandez: *“O setor esportivo envolve diversas cadeias produtivas como saúde, turismo, projetos sociais, terceiro setor, direito esportivo, etc.(...) Existe uma demanda das pequenas e médias empresas que querem diferenciar seus investimentos. É preciso de uma melhor análise setorial para que elas sejam mais efetivas no viés de produção”*

A economia brasileira está crescendo e o esporte acompanha, com a grande ascensão da classe média, a população aumentou consideravelmente o consumo de artigos esportivos. Este mercado, segundo dados da ISPO (*Sports Business Connected*), cresce cerca de 5% a 10% por ano, principalmente em segmentos como academia e corrida.

De acordo com Leonardo Maroja, em reportagem ao site da ISPO (*Sport Business Conected*), a Copa do Mundo em 2014 e os Jogos Olímpicos em 2016 trarão grande incentivo ao esporte, formando potenciais consumidores para o setor. Existem incentivos para a indústria esportiva brasileira, apesar do grande número de impostos, há dedução de imposto para fabricantes locais, marketing esportivo e inovação

As academias estão expandindo rapidamente, ganhando maior competitividade e inovação. O esporte tem ganhado tanto espaço na vida dos brasileiros que clubes, hotéis, condomínios, escolas, associações esportivas e até empresas de grande porte incluem academias no estabelecimento. A maior demanda pelos equipamentos

de fitness requer mais opções, voltadas para grupos específicos e diferentes perfis de usuários; é neste mercado que a empresa analisada ganha espaço.

5. EMPRESA MAGELETRO

A Mageletro está localizada na cidade de Valinhos, interior do estado de São Paulo, atua a 15 anos no mercado de equipamentos de ginástica, atendendo mais de 50 cidades, desde sua localidade até o sul de Minas. Fornece aparelhos novos e usados, assim como a manutenção corretiva e preventiva dos equipamentos e a reforma dos mesmos. Atua na linha de ergometria, musculação e acessórios, além de orientar na montagem e instalação dos aparelhos em academias e em residências, e prestar assessoria técnica para projeto do espaço fitness. (MAGELETRO, 2014)

Os entrevistados para análise do estudo de caso, foram os donos da empresa, Geraldo, e sua esposa, Jocimara.

6. METODOLOGIA

Para o estudo proposto, decorrente de seu caráter descritivo exploratório, será empregada a abordagem de estudo de caso, este tipo de estudo, segundo Roesch (1999) permite verificar os fenômenos em profundidade e em diferentes ângulos. A entrevista semiestruturada foi analisada pela construção de um modelo do processo decisório, proporcionando ao entrevistador um encontro face a face, e com isso a oportunidade de ampliar suas percepções sobre a organização estudada, isto é fundamental, visto que, na pesquisa qualitativa a interação entre pessoas é um ponto chave.

Segundo Vergara (1997) a pesquisa se dá por alguma lacuna percebida, contestações de afirmações geralmente aceitas, por interesses práticos ou devido à vontade de compreender e explicar determinada situação corriqueira. Andrade (1997) defende que toda pesquisa deve apresentar objetivos claros e bem definidos, para facilitar a investigação.

Para Tripodi *et al.*(1975) as pesquisas de campo se dividem em três grupos, a quantitativa-descritiva, exploratórias e experimentais. Esta pesquisa será exploratória, a qual utiliza estudos exploratórios-descritivos combinados; que tem por objetivo formular um problema com finalidade de desenvolver hipóteses, aumentar a familiaridade do pesquisador com o ambiente e clarificar conceitos; além disso, o caráter descritivo objetiva descrever completamente determinado fenômeno.

A abordagem qualitativa busca descrever a complexidade de determinado problema, considerando todos os componentes de situação, assim como suas interações.

Para uma pesquisa de caráter qualitativo a entrevista é reveladora, visto que, há grande flexibilidade para as respostas, permitindo ao entrevistado formular de diferentes maneiras e tornar relevante o que julga mais importante, oferece ao entrevistador a oportunidade de avaliar as atitudes, conduta, valores, reações e gestos do entrevistado, e permite que as informações sejam precisas e específicas, podendo desfazer ambigüidades e discordâncias de imediato.

A pesquisa qualitativa desenvolvida tem como característica a flexibilidade e diversidade, valorizando a subjetividade do comportamento humano, conforme Chozzitto (1991). Merriam (1998) explica que este tipo de pesquisa busca entender

o fenômeno analisando-o sob a perspectiva dos participantes, de como os mesmos constroem sua visão da realidade tendo como base suas interações individuais com o seu mundo social. Esse método permite analisar os significados que os indivíduos atribuem a suas ações frente às diversas situações que ocorrem no ambiente de trabalho.

Esta pesquisa desenvolvida é aplicada, que se caracteriza pelo interesse prático, em busca de soluções para problemas que ocorrem na realidade; sendo o problema de estudos acadêmicos, estudo descritivo, que tem caráter informativo, explicativo ou preditivo.

Segundo Rosenfeld & Morville (2002) que acrescentam à pesquisa de Arquitetura de Informação, o contato face a face proporciona maior proveito, combinado a outras técnicas. Para isso, é preciso tomar conhecimento do contexto em que a organização está inserida, como as políticas que adota, os objetivos que persegue, sua cultura organizacional, além das informações que estão disponíveis, como documentos, arquivos e dados que tragam um histórico de decisões tomadas anteriormente e seu embasamento.

Segundo Cervo e Bervian (2002), a entrevista se torna necessária quando é preciso obter informação que não estão documentadas, e que um indivíduo seja capaz de fornecer. Para Albert (2004) devem ser entrevistadas pessoas que tenham participado do acontecimento estudado ou testemunhado.

Em concordância com Oppenheim (1992), a entrevista será aplicada a informantes-chaves, no caso os donos da empresa analisada.

A entrevista realizada para esta pesquisa acadêmica é focalizada e parcialmente estruturada; segundo Gil (2002) a entrevista de caráter focalizada, embora seja livre, foca em um tema específico, e a parcialmente estruturada se caracteriza por ser guiada por pontos de interesse.

Antecedendo a elaboração do roteiro de entrevista, serão coletados dados secundários da empresa relacionados com o processo de financiamento, como notícias relevantes e indicadores do desempenho da organização.

Em seguida, será realizada uma análise dos dados, e será elaborada a entrevista semiestruturada à luz da literatura identificada como relevante.

7. HIPÓTESES

Segundo Selltiz (1965) a entrevista apresenta seis tipos de objetivos, o de averiguação dos fatos; determinação das opiniões sobre os fatos, considerando os valores das pessoas e o que elas acreditam; determinação de sentimento, através de sua conduta; descoberta de planos de ação; conduta atual ou do passado, prevendo qual será a conduta futura do indivíduo através da análise de seu comportamento no passado; descoberta das razões e dos fatores que influenciam opiniões, sentimentos e conduta.

O objetivo desta pesquisa é averiguar se as hipóteses são verdadeiras, ou seja, a Mageleto, como a maioria das pequenas e micro empresas brasileiras, possui sua estrutura de capital de acordo com a teoria do *Pecking Order*, priorizando fontes de capital mais baratas, como capital próprio e como segundo plano o financiamento bancário. E também se procura verificar as razões pelas quais se segue esta estrutura, se é uma característica dos gestores brasileiros, que possuem uma aversão maior ao risco de alavancar uma empresa, ou se é por falta de incentivos fiscais às empresas.

Hipótese 1: Micro e pequenas empresas brasileiras utilizam em maioria a teoria do *Pecking Order* para determinar sua estrutura de capital, priorizando o capital próprio.

Hipótese 2: A “aversão” às dívidas se dá pelas altas taxas de juros impostas às empresas enquadradas nesta classificação e por não haver incentivos.

8. ANÁLISE DOS RESULTADOS

O primeiro contato com a empresa Mageleto foi através do site institucional, onde foram colhidas informações básicas. Posteriormente foi elaborado um roteiro para entrevista focalizada, tal roteiro foi norteado pelas hipóteses levantadas, com questionamentos sobre a estrutura de capital atual da empresa, sua propensão para captar financiamento, os meios analisados e utilizados para alavancar a empresa, como se dá o processo decisório da companhia, os fatores que influenciam a composição da atual estrutura de capital da empresa, e por fim, seus planos e metas para o futuro.

A comunicação é um dos pontos-chaves da teoria dos sistemas sociais de Luhmann (1997), segundo o autor, este sistema é autopoético, ou seja, ele compõe sua própria estrutura e todos os elementos que o compõem (do grego, *auto* significa mesmo, e *poien* significa produzir). A informação emitida pelo ambiente e percebida pelo sistema faz com que este último reelabore suas estruturas a partir do estímulo provocado por tal comunicação. Notícias previsíveis não são consideradas informação, pois não demandam mudanças no interior do sistema, entretanto, quando o provável não ocorre surge uma informação que provoca mudanças no sistema; com isso, pode afirmar que a informação é uma diferença.

Analisando o sistema social proposto por Luhmann (1997) e comparando-o com uma organização, podemos inferir que as informações passadas pelo mercado devem ser refinadas pela empresa, e mudanças conforme tal compreensão devem ser efetuadas.

Segundo Berelson (1952):

“A análise de conteúdo é uma técnica de investigação que tem por finalidade a descrição objectiva, sistemática e quantitativa do conteúdo manifesto da comunicação”.

Após a realização e transcrição completa da entrevista, foi feita a análise de conteúdo, de acordo com Bardin (1977)¹.

1

Laurence Bardin, professora-assistente de psicologia na Universidade de Paris V, aplicou técnicas de análise de conteúdo na investigação psicossociológica.

A diferença entre a análise de conteúdo para a pesquisa qualitativa e a quantitativa é explicada por Bardin (1977) no seguinte trecho:

“Na análise quantitativa, o que serve de informação é a frequência com que surgem certas características do conteúdo. Na análise qualitativa é a presença ou a ausência de uma dada característica de conteúdo ou de um conjunto de características num determinado fragmento de mensagem que é tomada em consideração”.

Ainda, segundo Bardin (1977), a análise de conteúdo foi afetada por três principais fenômenos, o recurso ao computador, o interesse pelos estudos respeitantes à comunicação não verbal, e a inviabilidade de precisão dos trabalhos linguísticos.

Abaixo segue Quadro 1 elaborado por categorias, e a frequência com que cada elemento analisado é percebido no texto. As categorias descritas no Quadro 1 foram baseadas na entrevista efetuada, e se mostraram de grande importância para os gestores.

Este quadro clarifica os fortes indícios da teoria do *Pecking Order* existentes na organização, como a rejeição ao endividamento; algumas dificuldades que os sócios encontram durante o dia a dia da empresa, exemplificada pela confusão patrimonial, a assimetria de informação e a ligação direta entre o administrativo e a produção; as percepções que os gestores têm do mercado em que estão inseridos e as oportunidades; além da busca por aprimoramento e conhecimento próprio.

Quadro 1 - Categorias definidas através da entrevista focalizada.

CATEGORIA	OCORRÊNCIA	EXPLICAÇÃO	EXEMPLO
REJEIÇÃO AO ENDIVIDAMENTO	14	Rejeição para captação de dívidas, procurando outras formas para conseguir capital.	"hoje em dia o que a gente está tentando trabalhar é tentar eliminar tudo o que a gente tem de endividamento. O nosso pensamento é não se endividar, eliminar"
PERSPECTIVAS DE MERCADO	7	Perspectivas dos gestores sobre o mercado.	"Na área de fitness, na nossa área, não tem muito disso, a gente até tem algumas dificuldades que antes era mais fácil e hoje esta mais difícil"
INCENTIVOS PARA CAPTAÇÃO DE DÍVIDAS	7	Incentivos de bancos e governo.	"a não ser que aconteça como um tempo atrás, o banco passou para a gente uma taxa muito a baixo do que uma que a gente estava pagando "
CULTURA ORGANIZACIONAL / VALORES	7	Traços e vestígios encontrados que representam um pouco dos valores, visão e relações existentes na empresa.	"porque a empresa honrava com o nome dela, então a gente se enfiava no buraco pra não sujar o nosso nome"
DEFICIÊNCIAS DO MERCADO	6	Dificuldades e deficiências percebidas no mercado.	"Muitas academias abrem e fecham rapidinho, então é um publico de muito risco, e o banco cortou"
OPORTUNIDADES	6	Oportunidades percebidas no mercado, em situações específicas da empresa e do futuro.	"e a longo prazo manter toda a linha de academia"
CONFUSÃO PATRIMONIAL	5	Confusão ao separar bens da empresa e bens dos sócios.	"Até uns três anos atrás infelizmente era misturado, sabe... Não tinha divisão empresa e sócio, era uma coisa só, então muita coisa nós colocamos do bolso e muita coisa a empresa passou para a gente"
MOTIVOS PARA SE FINANCIAR	5	Motivos e necessidades encontradas para alavancar a empresa.	"facilidade a gente teve com o PROJER, um pouco com a financeira"
INTERPRETAÇÕES PRÓPRIAS	5	Interpretações próprias dos entrevistados, sem base bibliográfica.	"uma empresa né tem varias fases, ela tem a fase de inicio, depois tem a fase de progresso, quando você começa a ter as pessoas de fora"
PROCESSO DECISÓRIO	4	Descrição do processo decisório para financiamento.	"ela coloca pra gente daí a gente senta, ela coloca se ela acha que é viável ou não, e a gente fala se vai fazer"
ASSIMETRIA DE INFORMAÇÃO	4	Interferências na comunicação interna e na captação de informações do mercado.	"Até um tempo atrás muitas coisas eu fazia e nem falava com ele, certo! E gerava muita briga"
BUSCA POR CONHECIMENTO	3	Busca por um maior conhecimento de mercado e de conceitos que norteiam as decisões que precisam ser tomadas no dia a dia (participação em cursos e palestras, conhecimento tácito)	"hoje o pessoal está buscando, está indo em sala de aula pra aprender "
DEFICIÊNCIAS DA EMPRESA	3	Dificuldades e deficiencias percebidas dentro da empresa.	"hoje a gente tem a necessidade de ter um gerente na fabrica, eu tenho um encarregado de produção, não um gerente"
LIGAÇÃO DIRETA ADMINISTRATIVO/PRODUÇÃO	2	Não há função específica, participação tanto nas tomadas de decisões primordiais, quanto no chão de fábrica.	"o Geraldo tem um pouco, mas ele atua em outra área, ele tem que fazer o negócio andar, a firma andar"

Fonte: Elaborado pela autora.

Abaixo, seguem trechos da entrevista, em que é possível perceber algumas influências das teorias apresentadas:

- i. Teoria de estrutura de capital que influencia as decisões de financiamento da empresa.

Durante a entrevista ficou nítida a forte presença da teoria *Pecking Order* nas decisões de financiamento da Mageleiro. Os gestores sempre procuram diminuir o endividamento e manter as atividades da empresa somente com os lucros retidos. Tal decisão, ao que parece ser, é inconsciente, não há um estudo por parte da empresa que defina se esta opção é realmente mais interessante, é algo imposto por valores dos administradores e que se fez regra dentro da empresa.

A captação de dívidas, para a Mageleiro, tem um sentido negativo, portanto o financiamento é procurado somente como última opção, para adquirir novos maquinários, ou para quitar financiamentos antigos, caso as taxas oferecidas pelo banco forem muito inferiores. O caráter negativo referente aos financiamentos fica claro na seguinte frase, dita pela empresária Jocimara:

“[...] você precisa estar investindo em bens e matérias para a empresa, para ela rodar, que infelizmente você também tem que recorrer aos bancos... infelizmente... bancos, empréstimos, essas coisas né! [...]”

- ii. Processo decisório.

As etapas seguidas para decidir se realmente o financiamento bancário será efetuado, começa pela percepção da necessidade, feita pela pessoa responsável pelo financeiro da empresa, quando isso ocorre é analisada varias linhas de créditos disponíveis nos bancos, o responsável pelo financeiro seleciona as mais vantajosas e passa para os donos da empresa analisarem. Caso não haja perspectiva de fluxos de caixa próximos que possam substituir o financiamento, então é escolhida a melhor opção e feito o financiamento.

As decisões são tomadas em conjunto, sempre analisadas por estas três pessoas, o responsável pelo departamento financeiro e os donos da empresa, Jocimara e Geraldo. Conforme declaração da empresária:

“[...]funciona assim, hoje a gente tem uma pessoa específica do financeiro, que trabalha no financeiro, que veio justamente pra ajudar a gente nesta parte, como eu falei... Eu não tinha conhecimento, o Geraldo tem um pouco, mas ele atua em outra área, ele tem que fazer o negócio andar, a firma andar. Hã... Então... Hã... A hora que ela chega pra gente e ela fala assim... “olha a situação está difícil”, ela analisa, ela vê todas as possibilidades que os bancos oferecem, tudo o que pode ser feito, o que a gente tem e o que a gente não tem, hoje ela chega pra gente e fala “olha eu estou pensando em fazer assim...” ela coloca pra gente, daí a gente senta, ela coloca se ela acha que é viável ou não, e a gente fala se vai fazer [...]”

Todos os investimentos por capital de terceiros, que se fazem necessários por falta de capital próprio, são escolhidos a partir da previsão do fluxo de caixa futuro que este investimento trará, conforme o Geraldo conta no seguinte trecho:

“[...] o endividamento às vezes pra adquirir um produto, uma máquina ou um bem, a gente vai analisar lá na frente se ele se paga; porque se não, não adianta você fazer um investimento que você não tenha lá na frente um retorno [...]”

iii. Assimetria de Informação.

A assimetria de informação encontra duas facetas na empresa analisada, uma referente a própria dificuldade de passar informação dentro da empresa, encontrada nos primeiros anos da empresa; e outra referente a captação de informação do mercado, que perdura até hoje.

A assimetria de informação interna da empresa era evidente nos primeiros anos em que a Mageleto foi criada, como os donos não tinham tanto conhecimento e prática na área financeira, algumas decisões eram tomadas individualmente sem o consentimento de um ou de outro, conforme a Jocimara diz: *“[...] Até um tempo atrás, muitas coisas eu fazia e nem falava com ele, certo! E gerava muita briga [...]”*

Quanto à assimetria de informação externa, a empresa ainda enfrenta muita dificuldade, principalmente em relação ao conhecimento de novos projetos inseridos pelo governo ou bancos, que permitem um melhor acesso às empresas em linhas de crédito específicas, conforme seguinte trecho com a entrevistada:

“[...] Mas assim a gente pôde ver no último sábado em uma feira que a gente foi que existem outras linhas que não são divulgadas para os empresários, a gente fica sabendo através do fornecedor, igual tipo FINIMP que a gente não sabia que tinha [...]”

iv. Separação de bens pessoais e bens da empresa.

A separação entre os bens da empresa e os bens pessoais dos donos, hoje, é feita em quase totalidade, porém, há três anos, esta divisão não existia, em momentos críticos da empresa, os gestores aplicavam capital pessoal na organização e, em momentos que os próprios donos passavam por alguma dificuldade financeira pessoal, o dinheiro era retirado da empresa. Segue trecho confirmando, por Jocimara: *“[...] Até uns três anos atrás infelizmente era misturado, sabe... Não tinha divisão empresa e sócio, era uma coisa só, então muita coisa nós colocamos do bolso e muita coisa a empresa passou para a gente [...]”*

v. Garantias aos financiamentos.

As garantias usadas para financiar a empresa se dão de acordo com o combinando entre o banco e os sócios, os financiamentos recentes da empresa estão garantidos com dois carros, porém em nome dos sócios, pois a empresa não possui carro próprio; em financiamentos passados foram usados como garantias conta corrente da empresa, em que seria retido o dinheiro caso as parcelas do

financiamento não fossem pagas nas datas certas, depois de liquidadas, ou se não houvesse débito, o banco liberava o dinheiro para a Mageletro. Segue declaração de Jocimara:

“[...] Geralmente você tem uma linha pré-aprovada, um valor pré-aprovado, mas quando o valor ultrapassa esse pré-aprovado que você tem, o banco te pede uma garantia, eu já tive financiamento com garantia de recebíveis, que eram cartões, então tudo que era recebível com o cartão estava vinculado ao banco, então vamos supor, se meu empréstimo estava em dia, como está e sempre esteve, caía o valor em uma conta X, e como eu não estava devendo no empréstimo vinha na minha conta, então eu fiquei com o meu recebimento de cartão preso por um certo tempo, então eu não poderia antecipar, porque aquilo lá não pertencia a mim, pertencia ao banco. Hoje eu tenho uma linha, tenho um capital de giro feito com o banco, que eu tenho dois carros dados em garantia, só que aí vamos supor, esses dois carros, como você falou, eu não tinha carro no nome da empresa que eu pudesse colocar, foi colocado o carro em nome dos sócios, então nesta hora entrou um bem pessoal para suprir o financiamento entendeu [...]”

vi. Perspectivas futuras da empresa.

A Mageletro pretende fabricar toda a linha de academia, desde acessórios até equipamentos, conforme o Geraldo explica:

“[...] Para os próximos anos a gente tem assim, a curto prazo, a médio e a longo. Na minha ótica, eu hoje eu estou com produto, então a curto prazo eu vou desenvolver mais alguns produtos, pôr no mercado; a médio prazo [...] maquinários que eu possa usufruir deles e prestar serviços para outras empresas; e a longo prazo manter toda a linha de academia, desde a parte de acessório, até

a parte de esteiras, então fazer um hall total sabe, desde o começo [...] Então eu vou ter condições de ser mais agressivo, ser um concorrente melhor, dar condições melhores para você, então é o que eu pretendo, dominar desde o início até o fim [...]"

A empresa foi convidada no final do mês de maio para uma reunião, em que o tema principal era conhecer algumas empresas do setor para fabricar aparelhos a uma companhia americana, portanto há maiores oportunidades que poderão surgir, conforme declara o empresário:

"[...] Ontem nós tivemos uma proposta de uma empresa americana, que quer que o pessoal aqui da nossa região fabrique, e o pessoal procurou a gente, ou seja, a gente está cotado aí entre as empresas que possam vir a fabricar aparelhos para eles com a marca americana [...]"

Em relação a dividir riscos com outros sócios, a empresa ainda não se encontra preparada, principalmente, porque há uma mistura de funções na empresa, o Geraldo, dono da Mageleto, além de participar das principais decisões financeiras, comerciais e de outras áreas da empresa, também está muito ligado à parte da produção, ajudando no chão de fábrica. Conforme o empresário conta:

"[...] A gente ainda este muito envolvido com a mão na massa e eu acho que a gente tem que abrir um pouco mais a mente, porque uma pessoa, um capital de um investidor... Para ele ser um investidor, o dono da empresa não pode estar fabricando, ele com a mão na massa, ele já tem que estar gerenciando, porque se não o negocio complica. A gente vê o investidor como um sócio né [...] Para isso acho que a empresa tem que estar mais sólida no mercado. Hoje eu acho que a nossa empresa com só quatro anos de fábrica ainda tem muito o que crescer, a gente não está explorando, só está explorando o miolinho aqui, e eu preciso ainda sair daqui da região, sair, aumentar meu leque, mas para isso eu preciso ter investimento de máquina, eu preciso ter

capacitação, então uma coisa puxa a outra. Então eu preciso primeiro estar com o pé no chão bem legalzinho, me firmar, e graças a Deus a gente já está criando isso, a marca conhecida e aí a gente já vai decolando, daí uma coisa puxa a outra né... Esse “sondamento” já é um início aí que já está aparecendo alguma coisa no mercado [...]

9. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os estudos sobre estrutura de capital se expandem com a obra de Modigliani e Miller, em 1958, abrindo espaços para críticas e, posteriormente, diversos outros estudos sobre o assunto.

Surgiram outras teorias relevantes, as quais procuravam acrescentar no que diz respeito à forma de financiamento ideal para as empresas, analisando pontos até então não estudados; como os custos da agência, descritos por Jensen (1976); e a assimetria de informações interna e externa, estudada por Ross (1977).

As organizações procuram uma estrutura ótima de capital, a qual maximize o valor da empresa e minimize o custo do capital.

As teorias do *Trade-Off* e *Pecking Order* permitem uma melhor análise das fontes de capital da empresa e como ela prioriza seus financiamentos. Foi possível observar que as empresas se utilizam em grande parte de fontes internas para se financiar, pois assim, ao evitarem a emissão de novas ações ou alavancar a empresa, abrem mão das obrigações que estas acarretam, além disso, uma nova emissão de ações pode sinalizar ao mercado e aos investidores uma possível diminuição dos lucros ou riscos mais elevados.

No caso da empresa analisada, a teoria do *Pecking Order* é dominante. A Mageleiro procura eliminar seus financiamentos e se manter com o lucro retido. Outro ponto importante em relação à empresa é a mistura entre bens particulares dos donos e bens da empresa, que até três anos atrás era muito forte, hoje a empresa faz a divisão destes bens, porém algumas garantias para captar investimentos ainda estão no nome dos sócios, e não da empresa.

As hipóteses estudadas neste trabalho foram confirmadas, sendo a teoria do *Pecking Order* em maioria nas pequenas empresas brasileiras, muitas vezes preferindo evitar comprometer seu faturamento com dívidas e encargos. Também existe a falta de incentivo para as pequenas e médias empresas captarem dívida; outro fator agravante é a assimetria de informação, ou seja, existe uma grande dificuldade dos empresários, que se enquadram nestas categorias, para tomar conhecimento de novos projetos e facilidades que surgem.

Os entrevistados não demonstraram satisfação em relação aos incentivos oferecidos, sendo que esta questão ainda precisa crescer e aparecer mais, para que

as empresas comecem a se alavancar analisando outros pontos que lhes trarão benefícios, e não só a questão do custo da dívida.

Os pontos apresentados pela teoria do *Trade-Off*, portanto, não foram considerados pela empresa, sendo que este modelo não predomina nas micro e pequenas empresas brasileiras; já a teoria do *Pecking Order* é relevante para a análise de organizações nesta categoria.

REFERÊNCIAS

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. 4. ed. Lisboa: Edições 70, 2010.

BRIGHAM, E. **Administração Financeira** - Teoria e Prática. 13. ed. São Paulo: Cengage, 2012.

BURKOWSKI, E.; PEROBELLI, F.; ZANINI, A. **A identificação de preferências e atributos relacionados à estrutura de capital em pequenas empresas**.

Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1676-](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1676-56482009000100003&script=sci_arttext)

56482009000100003&script=sci_arttext>. Acesso em: 4 abr. 2014.

CAMARGO, T. **'Prática esportiva representa 1,9% do PIB brasileiro', afirma professor da FGV durante reunião da Comissão da Cadeia Produtiva do Desporto da Fiesp**. São Paulo. Disponível em:

<<http://www.fiesp.com.br/noticias/pratica-esportiva-representa-19-do-pib-brasileiro-afirma-professor-da-fgv-durante-reuniao-da-comissao-da-cadeia-produtiva-do-desporto-da-fiesp/>>. Acesso em: 15 abr. 2014.

CARMONA, C. **Finanças Corporativas e Mercados**. São Paulo: Atlas, 2009.

CORREA, C.; BASSO, L.; NAKAMURA, W. **A Estrutura de Capital das Maiores Empresas Brasileiras** – Análise Empírica das Teorias de Pecking Order e Trade-Off Usando Panel Data. São Paulo: RAM, Revista Administração Mackenzie, 2013.

DAMODARAN, A. **Finanças Corporativas** – Teoria e Prática. 2ª ed. Bookman, 2004.

DAVID, M.; NAKAMURA, W. RAM, Revista de Administração Mackenzie. **Estudo dos Modelos Trade-Off e Pecking Order para as Variáveis Endividamento e Payout em Empresas Brasileiras (2000-2006)**. São Paulo, v. 10, n. 6, p. 132-153,

nov./dez. 2009. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1678-6971200900060008&script=sci_abstract&lng=pt>. Acesso em: 29 mar. 2014.

FORTE, D. **Estrutura de Capital: Uma revisão de Trabalhos Empíricos e de Seus Resultados**. In: ENCONTRO NACIONAL DA ANPAD, 34. Rio de Janeiro, 2010.

GIMENES, R. M. T. **A Teoria Tradicional e o Modelo de Franco Modigliani e Merton Miller: Uma Abordagem Crítica**. Espanha. Disponível em: <<http://revistas.unipar.br/akropolis/article/viewFile/1742/1512>> Acesso em: 2 mai. 2014.

GONÇALVES, Luis. **Teorias sobre a Estruturação de Capitais**. Disponível em: <<http://www.forma-te.com/mediateca/download-document/18366-teorias-sobre-a-estruturacao-de-capitais.html>>. Acesso em: 5 nov. 2013.

MAGELETRO. **Magaletro Equipamentos Fitness**. São Paulo. Disponível em: <<http://mageletro.com.br>>. Acesso em: 15 abr. 2014

MAROJA, Leonardo. **Indústria Brasileira de Artigos Esportivos mostra um crescimento a cada ano**. Disponível em: <http://craud.net/int_depois.php?id=208>. Acesso em: 15 abr. 2014

MODIGLIANI, F.; MILLER, H. M. **The cost of capital, corporation finance and the theory of investment**. American Economics Review, p. 261-297, 1958.

MYERS, A. **Princípios de Finanças Corporativas**. 8. ed. São Paulo: McGraw Hill, 2008.

OLIVEIRA, G. **Determinantes da estrutura de Capital das Empresas Brasileiras: uma abordagem em regressão quantílica**. Brasília, 2011.

PUC. **A Indústria de Artigos Esportivos**. Rio de Janeiro. Disponível em: <http://www2.dbd.puc-rio.br/pergamum/tesesabertas/0310667_05_cap_02.pdf>. Acesso em: 15 abr. 2014

RICHARDSON , R. J. **Pesquisa Social**. São Paulo: Atlas, pp. 79-102, 3.ed. 10. Reimpr, 2009.

RIO SPORT SHOW. **A Feira**. Rio de Janeiro. Disponível em: <<http://www.riosportshow.com.br/pt/a-feira/>>. Acesso em: 15 abr. 2014.

ROSS, S. A. **Administração Financeira**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SEBRAE. **Critérios e conceitos para classificação de empresas**. Goiás. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/uf/goias/indicadores-das-mpe/classificacao-empresarial/criterios-e-conceitos-para-classificacao-de-empresas/criterios-e-conceitos-para-classificacao-de-empresas>>. Acesso em: 22 abr. 2014.

SILVA, W.; FAMA, R.; MARTELANC, R. **Governança Corporativa e Decisões de Estrutura de Capital em Empresas Brasileiras Listadas**. In: ENCONTRO NACIONAL DA ANPAD, 31. Rio de Janeiro, 2007.

SIMON, H. A. **Comportamento Administrativo**- Estudo dos Processos Decisórios nas Ações Administrativas. Rio de Janeiro. Aliana para o Progresso, 1965.

UOL. **Com alta da Selic, Brasil mantém maior taxa real de juros do mundo**. São Paulo. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2014/02/26/com-alta-da-selic-brasil-mantem-maior-taxa-real-de-juros-do-mundo.htm>>. Acesso em: 1 mai. 2014.

VIEIRA, J. **Ranking Mundial de Juros Reais** – Fevereiro de 2014. Disponível em: <<http://moneyou.com.br/opinio/ranking-de-juros-reais-fevereiro-2014.html>>. Acesso em: 22 abr. 2014.

APÊNDICE

A – GRAVAÇÃO COMPLETA DA ENTREVISTA

Luma – o que você entende por estrutura de capital?

Jocimara – depois de um longo tempo eu fui entender que capital é o dinheiro que tem na empresa, não sei se eu entendi certo tá?! Vou usar minha linguagem, do que eu entendo, que é o que eu tinha de dinheiro dentro da empresa... Mas... depois de muitos cursos, muitas palestras que eu participei... Porque na realidade quando eu vim pra empresa eu não era dessa área, eu cai boiando numa área totalmente diferente, porque eu sempre fui de área de informática, e cai numa parte de administração; e quer queira, quer não, muita coisa eu fazia baseado no que eu via a Solange fazendo, porque eu trabalhei oito anos com ela no financeiro do colégio, eu acompanhava o trabalho dela, eu fazia o meu, mas eu estava perto do dela; e eu entendia isso, que era o dinheiro que a gente tinha o capital.

Luma – tá, então a estrutura de capital ela é mais ou menos isso, é basicamente a divisão do que você tem de capital próprio e o que você tem de dívida, e é isso que a gente vai abordar aqui.

Jocimara – Tá!

Luma – para vocês tomarem uma decisão de se endividar, por exemplo, ou de investir mais capital próprio, que você me informou que possui 40% de dívida e o restante provavelmente vocês usam o lucro retido, é isso?

Jocimara – o lucro retido seria assim... O lucro que nós tivemos e que foi guardado, é isso que seria o lucro retido?

Luma – isso, por exemplo, vocês não tiram do bolso, vocês utilizam o que a empresa... (corte pela Jocimara)

Jocimara – hoje, hoje a gente procura não tirar mais do nosso bolso particular como proprietário, vamos dizer assim. Até uns três anos atrás, infelizmente, era misturado,

sabe... Não tinha divisão empresa e sócio, era uma coisa só, então muita coisa nós colocamos do bolso e muita coisa a empresa passou para a gente, entendeu?

Luma – tá! E hoje vocês procuram utilizar o que a própria empresa... (corte pela Jocimara)

Jocimara – hoje a gente procura isso, no máximo assim, a gente não está mais pondo do próprio na empresa, está sendo somente da empresa, a gente conseguiu dividir, empresa – empresa, particular-particular.

Luma – isso, a parte de capital próprio é justamente este lucro retido que vocês têm! Como vocês tomam estas decisões de financiamento? Por exemplo, captar mais dívida, quem decide?

Jocimara – funciona assim, hoje a gente tem uma pessoa específica do financeiro, que trabalha no financeiro, que veio justamente pra ajudar a gente nesta parte, como eu falei... Eu não tinha conhecimento, o Geraldo tem um pouco, mas ele atua em outra área, ele tem que fazer o negócio andar, a firma andar. Hã... Então... Hã... A hora que ela chega pra gente e ela fala assim... “olha a situação está difícil” ela analisa, ela vê todas as possibilidades que os bancos oferecem, tudo o que pode ser feito, o que a gente tem e o que a gente não tem, hoje ela chega pra gente e fala “olha eu estou pensando em fazer assim...” ela coloca pra gente daí a gente senta, ela coloca se ela acha que é viável ou não, e a gente fala se vai fazer, porque geralmente quando ela vem com essa ...

Geraldo entra na sala para a reunião, depois das apresentações voltamos à entrevista.

Luma – então vocês tomam uma decisão em consenso? E os três que decidem.

Jocimara – é, ela perguntou agora como que as decisões na questão de estar adquirindo um financiamento, um empréstimo, essas coisas. Até um tempo atrás muitas coisas eu fazia e nem falava com ele, certo! E gerava muita briga, hoje em dia com a presença da Solange já cuidando da parte financeira pra gente , quando a gente vê que o negócio chegou num ponto que a gente tem que recorrer ao empréstimo, alguma coisa, eu já falei, primeiro ela analisa todas as opções que os bancos têm a oferecer, o que precisa e o que não precisa, daí ela coloca pra gente,

e aí a gente chega num acordo do que vai ser feito; se vai, se não vai, se ele tem alguma visão que tem alguma coisa pra entrar, e fala “não, segura mais um pouquinho que tem alguma perspectiva de entrada e tal...”

Luma – Tá, então vocês procuram o endividamento como última opção?

Jocimara – sim, última opção.

Geraldo – é, o endividamento às vezes pra adquirir um produto, uma máquina ou um bem, a gente vai analisar lá na frente se ele se paga; porque se não, não adianta você fazer um investimento que você não tenha lá na frente um retorno...

Jocimara – é, mas eu acho que esse endividamento que ela fala não é nem tanto para aquisição de bens, é um endividamento que assim, hoje em dia, quer queira quer não, é difícil uma empresa que não esteve pagando um financiamento, que não esteve pagando um capital de giro no mercado pra ela sobreviver, além disso, também, você precisa estar investindo em bens e matérias para a empresa para ela rodar que infelizmente você também tem que recorrer aos bancos, infelizmente, bancos, empréstimos, essas coisas né!

Geraldo – tem algumas linhas de crédito né, estava bastante atrativo né Luma, até para estoque, hoje você trabalhar com estoque é um pouco complicado... Mas ontem a gente teve uma reunião em uma empresa de fitness, e ele falou “será que se você tiver um estoque e o cliente chegar pra você, olha eu preciso de uma esteira, e você ter a pronta entrega, ou se sua esteira você comprar hoje e só vai receber daqui trinta dias, então acho que se você tiver a pronta entrega é um chamariz a mais”. Então às vezes é até interessante você ter um estoquinho para oferecer esse produto na pronta entrega do que você comprar na hora da venda. Então tem os dois lados, esse daí você não descapitaliza a empresa, mas em compensação você pode perder venda, por exemplo, o mercado, você vai no mercado e compra um sabonete porque eu estou levando, isso porque estou levando... Até na questão de já poder pegar e levar, então hoje a gente está tentando fazer isso, ter alguma coisinha em estoque para servir rápido.

Luma – e vocês utilizam alguma garantia quando faz o financiamento? Ou só se baseiam pelos lucros que irão vir, somente os fluxos de caixa futuros?

Jocimara – o banco hoje em dia... Até um certo tempo... Geralmente você tem uma linha pré aprovada, um valor pré aprovado, mas quando o valor ultrapassa esse pré aprovado que você tem, o banco te pede uma garantia, eu já tive financiamento com garantia de recebíveis, que eram cartões, então tudo que era recebível com o cartão estava vinculado ao banco, então vamos supor, se meu empréstimo estava em dia, como esta e sempre esteve, caia o valor em uma conta X, e como eu não estava devendo no empréstimo vinha na minha conta, então eu fiquei com o meu recebimento de cartão preso por um certo tempo, então eu não poderia antecipar, porque aquilo lá não pertencia a mim, pertencia ao banco. Hoje eu tenho uma linha, tenho um capital de giro feito com o banco, que eu tenho dois carros dados em garantia, só que aí vamos supor, esses dois carros, como você falou, eu não tinha carro no nome da empresa que eu pudesse colocar, foi colocado o carro em nome dos sócios, então nesta hora entrou um bem pessoal para suprir o financiamento entendeu.

Luma – e para vocês se endividarem, tem algum limite fixo, por exemplo, a empresa defini que não vai se endividar mais que 60% do seu capital, ou variável, exemplo, a empresa se endivida conforme seu faturamento, se o faturamento aumenta um pouquinho da para se endividar mais?

Jocimara – não, hoje em dia o que a gente está tentando trabalhar é tentar eliminar tudo o que a gente tem de endividamento. O nosso pensamento é não se endividar, eliminar, porque a gente acha que o que a gente está é muito pra gente, a gente não quer estar nessa taxa que a gente está, acaba se tornando uma despesa muito alta fixa para a empresa. Então a nossa política hoje é tentar liquidar hoje o que tem.

Luma – então tentar se manter somente com o fluxo de caixa futuro da própria empresa?

Jocimara – isso, é difícil, é muito difícil. Hoje em dia está complicado no mercado em geral você se manter só com o fluxo da empresa, mas a visão da empresa de um tempo para cá é não se endividar, a não ser que seja um investimento que a gente veja um retorno, no caso de uma máquina, essas coisas, mas endividamento para liquidar mais dívida não está sendo nosso propósito; a não ser que aconteça como um tempo atrás, o banco passou para a gente uma taxa muito a baixo do que uma que a gente estava pagando, aí é onde nós fazemos a reunião e decidimos se faz

esse com uma taxa bem menor e liquida os que a gente tem com taxa alta, então é um estudo que a gente faz para ir diminuindo cada vez mais as nossas despesa.

Geraldo – outra coisa também... Você está pagando um financiamento, você está pagando quatro ou cinco mil no mês, daí você já pagou metade, tem 18 vezes, aí a gente pede uma taxa menor e estica isso aí para 36 vezes aí de 3 a 5 mil ela cai para dois mil, então a empresa fica mais tranquila para pagar isso.

Jocimara – você não fica naquele gargalo da despesa alta.

Geraldo – a gente vai diluir, então daqui a pouco você está pagando dois mil, aparece uma nova taxa para você pagar R\$ 1.200,00 daí você refinancia e vai fazendo isso até chegar um ponto em que vai pagar 200, 300 reais por mês.

Jocimara – ou se a gente acabar liquidando, a intenção é liquidar. Mas a gente não quer comprometer e ter despesa alta com isso, porque esta despesa alta acaba prejudicando a empresa, é muito alta.

Luma – então quanto maior a rentabilidade da empresa, o endividamento diminui, vocês estão procurando zerar endividamento?

Jocimara – é, nossa intenção é essa.

Geraldo – o sonho nossos é comprar a vista, por que se você compra a vista, você tem um poder de negociação maior né, e esse vender a prazo quem vai pagar os juros não é a empresa, é o cliente que pagaria os juros, porque hoje se você vende uma máquina por 1000 reais a vista e se ela custa a prazo 1500 quem vai pagar isso é o cliente, uma empresa não banca isso, então com esses empréstimos que nós estamos pagando juros e não tem condições de comprar tudo à vista, então a gente também paga esses juros, então o cliente paga mas a gente também paga, então a gente não tem nenhum lucro sobre isso daí. Então é interessante a gente comprar a vista, então o que entrar é lucro, se ele pagar em três, quatro vezes ele vai ter um juros que ele vai pagar e é lucro para a empresa, claro que ele está pagando alguns juros aí a mais né, mas não chegou no nosso ponto ainda de comprar a vista.

Luma – vocês percebem algum incentivo do governo para captação de dívida?

Jocimara – não entendi, por favor repete.

Luma – vocês percebem algum incentivo para a empresa captar dívida talvez vindo do mercado, do governo, incentivo fiscal, etc...

Jocimara – para a gente buscar financiamento?

Guilherme – isso, financiamentos específicos para inovação, ou para maquinário...

Jocimara – o banco do Brasil oferece, quando a gente abriu a indústria, até que a gente tem uma gerente bem legal, apesar de ser interesse dela também, ela dava bastante dicas, porque a gente queria comprar maquinário, a gente falava que iria usar o BNDS ela falava para usar o FINAME tal... Então ela dava outras dicas certo?!! Mas assim a gente pôde ver no último sábado em uma feira que a gente foi, que existem outras linhas que não são divulgadas para os empresários, a gente fica sabendo através do fornecedor, igual tipo FINIMP que a gente não sabia que tinha.

Geraldo – é que isto cresce em São Paulo né...

Jocimara – isso desenvolve em São Paulo, então eu acho que até tem, devem ter muitas facilidades para o empresário, mas não são tão divulgadas pelo governo, você fica sabendo no bate papo com os outros.

Geraldo – até porque o governo não incentiva o consumidor, ele está incentivando o fabricante, então aquele “desenvolve São Paulo” é um projeto pro fabricante vender, não é para você comprar, então não vem assim para o cliente, é claro que o cliente é beneficiado, mas é uma ferramenta que ele dá para o empresário. Na área de fitness, na nossa área, não tem muito disso, a gente até tem algumas dificuldades que antes era mais fácil e hoje está mais difícil, antes a gente tinha um PROGER que era aprovado assim... (gestos indicando rapidez), hoje a gente tem um PROGER que... (corte pela Jocimara)

Jocimara – que não aprova de forma alguma.

Geraldo – que nem o BNDES que antes o pessoal dava dinheiro a vontade, hoje já é mais restrito, por exemplo, um dono de academia pegar um cartão BNDES nossa o cara está enrolado, agora um empresário pegar o BNDES trinta dias está na mão então também dificultou, não adianta eu ter o BNDES se você que vai comprar não tem.

Jocimara – é assim, ele é fácil pra uma empresa assim tipo um comércio, uma loja, um revendedor. Pra um prestador de serviços é mais difícil ele conseguir, porque a academia seria uma prestação de serviço, vamos pôr assim, como eu estava falando aqui pro Guilherme, o PROGER foi cortado das academias porque a academia é um publico muito inadimplente e o que eles exigiram desse publico pra aprovar o PROGER pra eles era uma coisa absurda, porque eles tinham que ter no mínimo dois anos de funcionamento, quando que você vai pegar um PROGER pra uma academia? Quando você esta abrindo uma academia, porque você precisa daquele montante alto pra poder abrir, e o banco não te cedia isso, e ai o que acontece... Muitas academias abrem e fecham rapidinho, então é um publico de muito risco, e o banco cortou. Mas para a gente como revenda o PROGER era uma mão na roda, era ótimo, mas...

Geraldo – a gente não tem linhas de crédito, até uma financeira também era a situação do mercado né... até uma financeira hoje e antes eles tinham assim uma linha bem flexível 48 vezes, 36, hoje não tem mais

Jocimara – mesmo as taxas que eles colocam pra esse público, porque as financeiras, as taxas variam de acordo com o publico que você vai atender, então no nosso caso, quando a gente contratou as financeiras no começo eles perguntavam “pra que é?” “é para a área de academia e fitness” a taxa era 4, 5% a.m. enquanto que para outros públicos era 2, 3%, mas como eu vou oferecer uma taxa de 4, 5% pro meu cliente, é um publico de risco; então você não conseguia nem vender pelo financiamento, se a gente fez acho que dois ou três vendas por financiamento foi muito porque ninguém era louco de se enfiar numa taxa de 5%, entendeu.

Guilherme – isso há uns 5, 6 anos atrás?

Jocimara – já vinha né...

Geraldo – hoje acho que nem tem condições.

Guilherme – e há três anos atrás era melhor?

Geraldo – há três? Eu acho que ele vem vindo na mesma condição, ele talvez não piorou mas também não melhorou, o que acontece hoje para nós fazermos nossas vendas a empresa que tem que bancar.

Jocimara – facilidade a gente teve com o PROGER, um pouco com a financeira, que apesar de ser esta taxa, eu acho que a gente pode jogar uns cinco anos atrás. Depois disso...

Guilherme – depois da crise.

Luma – todas as vezes que a empresa buscou se financiar no banco foi para investir em maquinário?

Jocimara – não, teve financiamento para cobrir dívidas passadas.

Geraldo – sabe o que acontece, a gente... Tem dia que a gente comprava e uma empresa e vendia, a empresa não vendia pro cliente, a empresa vendia pra revenda; então eu pagava o produto e vendia pra você, se você não me paga o prejuízo é meu, não da empresa, então a gente foi se enfiando num buraco.

Jocimara – porque a empresa honrava com o nome dela, então a gente se enfiava no buraco pra não sujar o nosso nome.

Geraldo – como até hoje, se a gente vender um produto... Todos os produtos que estão aqui nós compramos e pagamos a empresa, esta faturada no nome da “Anjos”, agora se o cliente final não pagar, não é problema do cliente, o problema é da Anjos, que eu tenho que pagar, porque se não é cortado meu credito, meu nome é sujo, meu CNPJ é bloqueado e tudo mais, então a gente não pode... Então muitas vezes você tem que fazer o financiamento pra depois você ficar brigando com o cliente final e pagar. Você vai resolver a sua situação momentânea, mas depois você vai ficar brigando ai seis meses, um ano, dois... então por isso que hoje nós temos a nossa versão; tem um financeiro que só vê isso, tenho a parte de compras que analisa isso, tenho a parte de vendas; hoje como eu sou fabricante também a gente precisa estar criando alguns dispositivos de contrato que se a pessoa não pagar a gente tem condições de reaver o produto, então é tudo na questão do dia a dia a gente vai vendo as condições que a gente vai aplicar à necessidade se não, cai nessas condições , de vender, pagar e não receber.

Jocimara – e você vai aprendendo depois, porque é na cabeçada que você aprende. A gente chegou a quebrar a cara já, muitas vezes.

Geraldo – não só na cabeçada, que nem o Guilherme veio, deu um monte de dicas pra gente, hoje o pessoal está buscando, está indo em sala de aula pra aprender, porque o que acontece, quando a empresa é familiar, então ela começa né... Quem honra a empresa são os próprios donos né... Então é a primeira fase da empresa, a empresa familiar, a gente já passou por isso, hoje a gente já esta em um segundo estagio, então a gente esta contratando profissionais e buscando, voltando na nossa sala de aula. Mas assim a gente tem outros profissionais que já não faz parte do ciclo familiar, por exemplo, o Arlei, que é uma pessoa de fora, a Vanessa, uma pessoa de fora; então claro que a gente tem ainda a base familiar, só que vai chegar num ponto que a empresa vai crescendo então você tem que sair disso, hoje a gente tem a necessidade de ter um gerente na fábrica, eu tenho um encarregado de produção, não um gerente, eu tenho que ter uma pessoa de custo na fábrica, eu não tenho isso, mas é coisa que a gente vai trabalhando, porque hoje eu tenho quanto a gente fabrica de aparelho, mas a gente não tem o custo certinho das coisas, quanto me custa eu vender uma esteira... Então ainda a gente tem muito o que aprender

Luma – e quem calcula tudo isso pra vocês hoje é uma pessoa só, que cuida de todo o financeiro?

Geraldo – é uma pessoa só, ela é quem paga e quem recebe, ela que fala assim... “olha não tem dinheiro hoje”.

Jocimara – mas é tudo muito trocado ideia, a gente tem uma facilidade, como você viu a sala, nossa mesa é uma do lado da outra, ela está cuidando disso mas ela esta o tempo todo conversando comigo, trocando ideia... “olha está acontecendo isso, não esta dando, esse mês eu não posso mais gastar”... Porque eu sou de compras, certo, então ela esta o tempo todo... “Jocimara, esse mês você segura a turma ai, compensa com as suas coisas, que esse mês já não tem mais nada” então, a gente vai... Eu vou driblando aqui quem vai me pedindo as coisas, ela vai driblando as contas, então a gente entra em um consenso e vai trabalhando juntas.

Geraldo – mas ai é aquele negocio... Você não pode economizar, não comprar peça pra vender, você tem que economizar... (corte pela Jocimara)

Jocimara – sim, mas o driblar é o seguinte... Segurar uns dois, três dias, que sabe que vai entrar... Alguma coisa assim, então as vezes a gente tem que dar uma segurada , e eu dou uma driblada na pessoa.

Geraldo – é a tacada né, que em 10 dias antes você pode comprar que só vai cair no outro mês, então de repente se você comprar depois de amanhã, já entra naquilo de outro mês que você vai pagar... (corte pela Jocimara)

Jocimara – eu tenho boleto pra entrar, eu tenho cartão para entrar, então a gente vai fazendo o meio de campo com quem me pede e ela pede pra mim, então você fica naquilo de “ah... eu já pedi, mas o fornecedor esta demorando pra mandar” porque se não você não tem... Ai tem que separar, a gente esta comprando isso... Isso... Isso, que é quando eles espanam ai a gente espana também.

Luma – a empresa paga dividendos para vocês, você tiram uma parte... (corte pela Jocimara)

Jocimara – a gente retira uma parte.

Luma – é um dividendo fixo, ou de acordo com o que a empresa lucra?

Jocimara – não... (corte pelo Guilherme)

Guilherme – mas olha a diferença de dividendo... (corte pela Jocimara)

Jocimara – a gente tem definido um pro labore para nós, ele tem o das duas empresas, eu tenho o daqui... Justamente pelo seguinte, até um certo tempo atrás, o que era meu era da empresa, o que era da empresa era meu e assim ia, ai a gente definiu, não, você tem o seu salario... Porque daí o que acontece é que o meu financeiro já deixa reservado o valor pro meu salario também e o do Geraldo também, todo mundo dentro da empresa tem o salario, a gente como dono e como trabalha também a gente tem o direito ao nosso salario, a gente precisa viver, precisa comer como todo mundo aqui dentro, então vamos definir e a gente definiu, então o nosso salario é aquele, a gente tem o nosso salario, é separado o nosso salario.

Luma – somente o pro labore então, por exemplo, se a empresa tem um lucro maior fica retido para a empresa?

Geraldo – é isso daí, qual é o intuito futuramente né... Fazer um fechamento semestral, por exemplo, a empresa neste semestre teve 200 mil de lucro, então 10% deste lucro ele é para o dono da empresa.

Luma – hoje vocês não fazem isso?

Geraldo – não, porque a gente não chegou nesse patamar.

Jocimara – mas assim, nos temos o vendedor, ele tem o salário e tem a comissão dele, só que o Geraldo também vende, e vende pra caramba, então uma vez ou outra ele fala que quer a comissão sobre essa venda.

Geraldo – não todas.

Jocimara – não todas, mas uma vez ou outra ele fala “Solange, dessa venda eu vou querer comissão”, então daí ele pega a parte dele de comissão, nada mais justo também né coitado, é o que mais se ferra aqui dentro...

Luma – e quando há uma superação de metas, tem um lucro muito grande, tem algum tipo de incentivo aos colaboradores?

Jocimara – a gente ainda não está nesse ponto, o que a gente faz às vezes é dar uma gratificação quando, por exemplo, precisa fazer a entrega de uma academia, um serviço pesado, que eles ficam o dia todo, ai vamos supor, quem colaborou, quem foi naquele dia a gente dá uma gratificação, eles recebem hora extra, normal daquele dia, porque geralmente é num sábado, eles trabalham recebem horas extras e em cima daquela hora extra a gente dá uma gratificação.

Guilherme – gratificação financeira?

Jocimara – financeira.

Geraldo – ou faz um churrasco.

Jocimara – ou faz um churrasco dependendo... Às vezes até tem uma gratificação e um churrasco.

Luma – quais são as perspectivas da empresa para os próximos anos?

Geraldo – para os próximos anos a gente tem assim, a curto prazo, a médio e a longo. Na minha ótica, eu hoje eu estou com produto, então a curto prazo eu vou desenvolver mais alguns produtos, pôr no mercado; a médio prazo eu vou criar os maquinários que eles vão fornecer pra minha empresa, e também fornecer para outras empresas... (corte pela Jocimara)

Jocimara – adquirir maquinário né?!!

Geraldo – é, maquinários que eu possa usufruir deles e prestar serviços para outras empresas; e a longo prazo manter toda a linha de academia, desde a parte de acessório, até a parte de esteiras, então fazer um hall total sabe, desde o começo, então você vai chegar na minha empresa e vai dizer assim “olha, eu quero montar uma academia”, você vai precisar disso e disso, eu fabrico tudo, então eu tenho tudo. Então eu vou ter condições de ser mais agressivo, ser um concorrente melhor, dar condições melhores para você, então é o que eu pretendo, dominar desde o início até o fim... “ah, eu quero uma barrinha”, eu tenho, tenho condições até de te dar como brinde ou de fazer um desconto legal. Então eu tenho estas condições. “ah, eu preciso de uma peça assim...” eu vou lá no computador, faço o desenho, corto a peça, somo e faço o seu projeto. Uma outra empresa que precise eu posso fazer para eles, então... Só que isso daqui é um investimento alto.

Luma – a longo prazo você diz há quantos anos?

Geraldo – 5 anos

Luma – 5 anos é longo prazo! Ok.

Geraldo – 5 a 10 anos. A nossa empresa na área de fitness está com 15 anos, mas a nossa empresa tem 24 anos.

Jocimara – é, a empresa em si existe há 24 anos, mas na área de fitness há uns 15.

Guilherme – mas montando academia?

Geraldo – 4 anos.

Jocimara – de fabricação quatro anos.

Luma – antes vocês prestavam mais consultoria em academia?

Jocimara – era manutenção e revenda.

Geraldo – uma empresa né tem varias fases, ela tem a fase de inicio, depois tem a fase de progresso, quando você começa a ter as pessoas de fora, você começa enxergar pessoas de fora, depois a terceira fase, o dono da empresa ele deixa de ser o centro da empresa, e depois uma quarta fase para conquistar “anjos” para investir na empresa. Ontem nós tivemos uma proposta de uma empresa americana, que quer que o pessoal aqui da nossa região fabrique, e o pessoal procurou a gente, ou seja, a gente esta cotado ai entre as empresas que possam vir a fabricar aparelhos para eles com a marca americana.

Luma – se tivesse uma oportunidade de alguém vir compartilhar capital com você, vocês abririam ou preferiria manter concentrado?

Geraldo – acho que não, porque a gente ainda este muito envolvido com a mão na massa e eu acho que a gente tem que abrir um pouco mais a mente, porque uma pessoa, um capital de um investidor... Para ele ser um investidor, o dono da empresa não pode estar fabricando, ele com a mão na massa, ele já tem que estar gerenciando, porque se não o negocio complica. A gente vê o investidor como um sócio né...

Luma – as portas não estão abertas à sócios?

Geraldo – ainda não. Para isso acho que a empresa tem que estar mais solida no mercado. Hoje eu acho que a nossa empresa com só quatro anos de fábrica ainda tem muito o que crescer, a gente não esta explorando, só esta explorando o miolinho aqui, e eu preciso ainda sair daqui da região, sair, aumentar meu leque, mas para isso eu preciso ter investimento de máquina, eu preciso ter capacitação, então uma coisa puxa a outra. Então eu preciso primeiro estar com o pé no chão bem legalzinho, me firmar, e graças a deus a gente já esta criando isso, a marca conhecida e aí a gente já vai decolando, daí uma coisa puxa a outra né... Esse “sondamento” já é um inicio ai que já esta aparecendo alguma coisa no mercado.