

Perfil de captação de recursos de indústrias de bens de capital do setor sucroalcooleiro frente à internacionalização

Geraldo Henrique da COSTA
FEARP/USP
geralдохc@gmail.com

Perla Calil Pongeluppe Wadhy REBEHY
FEARP/USP
perla@fearp.usp.br

Resumo

O mercado de etanol está em fase de desenvolvimento, o que exige aumento da escala de produção das indústrias (usinas do setor sucroalcooleiro). A expansão dessas unidades depende do desenvolvimento do setor de bens de capital e de projetos de engenharia de integração dos diferentes componentes para a montagem das usinas. Para o aumento das usinas produtoras de etanol é necessário que o setor de bens de capital adapte sua produção para suprir a crescente procura. Assim, o problema de pesquisa se enquadra na avaliação da capacidade das indústrias de bens de capital de acompanharem a demanda gerada pela expansão do setor sucroalcooleiro. Para isto a pesquisa avaliou as fontes de financiamento utilizadas neste setor, que é fator restritivo na expansão da capacidade. Deste modo, este trabalho tem como objetivo descrever as decisões de financiamentos da indústria de máquinas para produção de biocombustível (etanol da cana-de-açúcar) na região de Sertãozinho, frente ao crescimento advindo da internacionalização.

Palavras chave: Financiamento, estrutura de capital.

Abstract

The ethanol market is in development and this development requires increasing the industrial production scale (mills of sugar cane). The expansion of these units depends on the development of the capital goods sector and engineering projects for the integration of the different components for assembly the plants. To increase both the facilities and the number of ethanol production plants is necessary the capital goods sector to adapt their production to meet the rising demand. Thus, the research problem fits in assessing the capacity of capital goods industries to follow the demand generated by the expansion of the ethanol producers. For this, the research investigated the sources of fundraising used in this sector, which is a limiting factor in expanding the capacity. Therefore, this work had as objective to describe how the fundraising decisions are taken by the capital goods industries for biofuel production (ethanol from sugar cane) in Sertãozinho, facing the growth arising from internationalization.

Keywords: Fundraising, capital structure

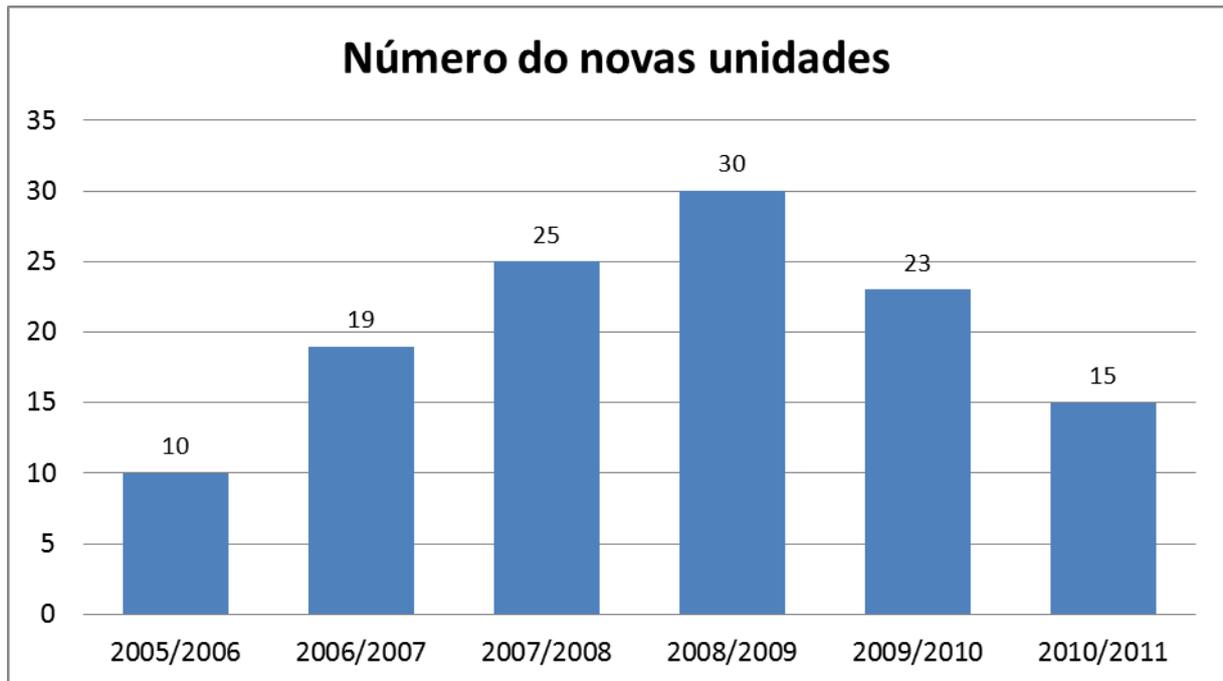
Introdução

O mercado de etanol está em fase de desenvolvimento, impulsionado pela crescente demanda nacional e internacional. A demanda nacional está em constante ascensão principalmente por causa do aumento da frota de carros flexfuel nos últimos anos. A demanda internacional também está crescendo em decorrência da utilização de biocombustíveis menos

prejudiciais ao meio-ambiente, da mitigação do risco de preços do petróleo e de menos exposição à instabilidade política dos países exportadores de petróleo.

O aumento da demanda por biocombustível (ou seja, combustível a partir de fonte vegetal como cana-de-açúcar, milho, mandioca, melão, trigo, beterraba, biomassa de celulose, entre outras) exige aumento da escala de produção das indústrias deste tipo de produto. Atualmente, no Brasil, essas unidades são representadas pelas usinas do setor sucroalcooleiro. O gráfico 1, a seguir, mostra como é significativo a expansão das usinas.

Gráfico 1. Novas Usinas



Fonte: Livro “Estratégias para a Cana no Brasil”.

Essa expansão depende do desenvolvimento do setor de bens de capital, setor formado pelas indústrias que produzem, por exemplo, autopeças, ferramentas e máquinas para equipar outros tipos de indústrias como usinas de etanol e de cana-de-açúcar. Além disso, tal expansão depende também de projetos de engenharia de integração dos diferentes componentes para a montagem das usinas. Essa indústria é formada por empresas que produzem diferentes máquinas, equipamentos e componentes, e por empresas “integradoras” que fornecem as usinas como um todo.

Portanto, concomitantemente ao aumento das unidades produtoras de biocombustível a partir da cana, é necessário que o setor produtor de bens de capital adapte sua produção para suprir a crescente procura tanto das plantas industriais quanto dos implementos e equipamentos que são essenciais na etapa agrícola (LIBONI e TONETO, 2007).

O problema de pesquisa se enquadra na avaliação da capacidade deste setor acompanhar a demanda gerada pela expansão do setor sucroalcooleiro, seja em fase de crescimento ou de retração. Nessa medida, torna-se essencial avaliar as fontes de financiamento de recursos disponíveis neste setor, que é fator restritivo na expansão da capacidade desta indústria e fator “sine qua nom” para a sobrevivência dessas indústrias em época de crise, visto que projetos para construção e expansão de usinas diminuiriam diante da crise ocorrida nos últimos anos.

Os fundos possíveis para subsidiar essa expansão (ou subsidiar a sobrevivência dessas empresas em conjunturas desfavoráveis) podem ser através de capital próprio ou de capital de terceiros. Quando a origem do recurso é capital de terceiros utiliza-se financiamentos com longo prazo ou com curto prazo para pagamentos, dependendo da capacidade financeira das indústrias. (BREALEY e MYERS, 1988).

As fontes de financiamento disponíveis para empresas brasileiras podem limitar o seu crescimento ou não suportar períodos de recessão. (ASSAF, 2007) No entanto, embora tenham pouco acesso ao crédito, essas indústrias dominam a tecnologia para o fornecimento de bens de capital para as usinas. Essa hegemonia nacional pode ser afetada por grupos internacionais entrantes neste setor se nossas indústrias não crescerem o suficiente para satisfazer a demanda quando esta atingir seu ápice.

Deste modo, o presente trabalho teve como objetivo descrever as decisões de financiamentos da indústria de máquinas para produção de biocombustível (etanol da cana-de-açúcar) na região de Sertãozinho, frente ao crescimento advindo da internacionalização. A região de Sertãozinho foi escolhida por ser uma das maiores aglomerações de empresas fornecedoras e prestadoras de serviços para o setor sucroalcooleiro. A cidade possui 7 usinas produtoras de açúcar e álcool e por volta de 450 empresas voltadas para o setor sucroalcooleiro. A presença desse grande número de empresas fornecedoras de equipamentos para o setor gerou o APL (Arranjo Produtivo Local) do qual as empresas que serão estudadas fazem parte.

A avaliação dos fornecedores desses equipamentos é importante para analisar o atual arranjo produtivo, a capacidade e como elas se organizarão para atender as projeções de aumento de demanda. Esse aspecto deve também alterar a estrutura de mercado e as decisões financeiras de investimento e financiamento. Por essa razão é crucial que o setor, atualmente com empresas nacionais, se consolide para evitar novos entrantes capitalizados. Assim, é importante que as empresas fornecedoras de bens de capital para usinas continuem investindo na melhoria de sua capacidade produtiva. Porque, dessa maneira, quando a demanda por seus produtos atingir as atuais projeções elas estarão mais preparadas.

Partindo do objetivo geral e conhecendo o contexto apresentado acima, os objetivos específicos propostos foram:

1. Analisar a capacidade dessas indústrias de se adaptarem ao aumento da demanda de etanol por meio da disponibilidade dos diversos tipos de financiamento e, também, a capacidade de se financiarem em períodos de queda na demanda;
2. Estudar a participação do capital próprio no crescimento dessas empresas para atender a crescente demanda.
3. Identificar as diferentes estruturas de financiamento de acordo com os diferentes portes de empresas (pequeno, médio e grande porte).
4. Identificar os principais financiadores dessas indústrias. O trabalho avaliará os principais entre: bancos, cooperativas, agentes internacionais, bancos de desenvolvimento e os próprios clientes.

Referencial Teórico

A estrutura de capital de uma empresa e os valores de cada conta que compõe esta estrutura tem grandes significados e implicações financeiras nas organizações. O presente trabalho focou o estudo nas diversas fontes de financiamento de que as empresas dispõem para compor o Passivo de sua estrutura de capital e nos resultados financeiros que a escolha de uma ou de outra fonte pode acarretar para as empresas.

A análise das fontes de financiamento e dos impactos da utilização de cada uma das fontes é de extrema importância, visto que a maior parte das empresas, inclusive as de micro e pequeno porte, dependem de ampla utilização de recursos de terceiros (LOPES ET al., 2008).

As discussões na literatura financeira acerca de qual estrutura de capital é melhor e se existe uma estrutura de capital “ótima” são inúmeras e vêm desde 1958, quando Modigliani e Miller publicaram seu trabalho “The cost of capital, corporation finance and the theory of investment”. Desde então, especialistas debatem o assunto sem nunca terem chegado a um consenso.

O capital próprio é considerado um investimento de risco porque um insucesso na gestão dos negócios repercute negativamente sobre o rendimento dos acionistas, o que não acontece com a remuneração dos credores porque estes não dependem do sucesso da empresa, mas sim da obrigação contratual. O capital próprio é mais oneroso por não ter a dedutibilidade dos juros na apuração do Imposto de Renda. Além disso, um acionista não auferirá uma remuneração pelo capital aplicado inferior à remuneração que obterá como credor da empresa. (ASSAF, 2007)

Assim, é de se esperar que as empresas se preocupem em manter sua estrutura de capital com a máxima participação de recursos de terceiros. Entretanto, verifica-se que no ambiente empresarial não acontece isso e em muitos setores de atividades as empresas são conservadoras em seu grau de endividamento (razão entre capital de terceiros e capital próprio “CT/CP”).

Dessa forma, a questão que surge é: por que a maioria das empresas mantém suas estruturas de capital formadas também por capital próprio quando o capital de terceiros é mais barato?

As explicações para esse fato são: busca por maior independência do mercado globalizado, tentativa de fugir das pressões do mercado e dos riscos conjunturais. Além disso, as teorias que defendem um uso maior de recursos de terceiros costumam utilizar em suas hipóteses bases pouco realistas, como a de não considerar os custos de falência e outros custos gerados pela utilização de capital de terceiros. Quando o capital de terceiros é utilizado em larga escala, a empresa sofre algumas pressões sobre os seus fluxos de caixa porque elas terão obrigações de juros e de amortizações da dívida. Dessa maneira, a estrutura de capital das empresas, geralmente, segue quocientes médios de passivo/patrimônio líquido que podem ser diferentes em cada setor de atividade. (ASSAF, 2007)

Desta feita, não há um meio conclusivo e definitivo na avaliação da estrutura ótima de capital. O que pode ser observado são algumas práticas regulares das empresas escolherem sua composição da estrutura de capital.

Portanto, torna-se necessário o estudo das diversas fontes de financiamento de que as organizações dispõem no intuito de tentar verificar qual a melhor ou as melhores fontes a serem utilizadas e qual estrutura de capital a ser adotada. Isto fará com que as indústrias de bens de capital possam acompanhar com maior eficiência a demanda gerada pela atual expansão do setor sucroalcooleiro no Brasil.

Fontes de financiamento

O mercado financeiro é dividido em quatro grandes segmentos: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de capitais e mercado cambial. Apesar da divisão do mercado financeiro em outros quatro mercados, segundo Assaf (2003) esses segmentos muitas vezes acabam se misturando na prática, o que permite que as operações financeiras se interajam;

além disso, os diversos segmentos existentes possuem uma referência comum nas negociações que é a taxa de juro.

O mercado monetário trata de operações de curto e curtíssimo prazo; o mercado de crédito trata das operações de financiamento de curto e médio prazo (tal mercado é constituído, principalmente, por Bancos Comerciais e Sociedades Financeiras); o mercado de capitais engloba as operações financeiras de médio e longo prazo, e operações de prazos indeterminados; o mercado cambial envolve as operações de conversão de moeda entre países, principalmente, em função do comércio internacional (ASSAF, 2003).

Teorias de estrutura de capital

Ao analisar as fontes de financiamento a longo prazo de uma determinada empresa, estamos analisando a sua estrutura de capital. Este trabalho tem como um de seus principais objetivos analisar e traçar que tipo de estrutura de capital empresas do setor sucroalcooleiro da cidade de Sertãozinho utilizam.

Mesmo fazendo parte do mesmo setor (mercado sucroalcooleiro) e do mesmo segmento de negócios (produção de bens de capital), as empresas podem utilizar estruturas de capital diferentes. Elas podem adotar como estratégia maior endividamento ou maior participação do capital próprio ou ainda utilizar de endividamento e de capital próprio na mesma medida, todas visando uma estrutura de capital que gere um menor risco financeiro.

Mesmo antes de existir uma formulação explícita de estrutura de capital, que ocorreu com a publicação de Modigliani e Miller de 1958, o conceito de custo de capital já era analisado e sabia-se que empresas que apresentavam boa saúde financeira pagavam taxas menores quando buscavam empréstimos em instituições financeiras (FAMÁ; GRAVA, 2000). Sabia-se também que as maiores taxas eram resultado do maior risco de insolvência a que empresas com pior saúde financeira estavam sujeitas.

A partir da publicação dos estudos de MM passou a existir uma formulação melhor do que era a estrutura de capital e o que esta representava para a firma. Os estudos de MM foram o início do desenvolvimento do que hoje se chama de teoria moderna de estrutura de capital.

Nos estudos de MM era afirmado que sobre premissas restritivas qualquer mudança na estrutura de capital não altera o custo do capital (WACC – custo de captação de longo prazo, tanto de recursos próprios como de recursos de terceiros) e, conseqüentemente, também não altera a formação de valor da empresa. Na década de 60, os autores flexibilizaram um pouco as suas premissas e desenvolveram novas proposições. Uma das novas proposições, desenvolvida em 1963, dizia que a minimização do custo de capital ocorreria pelo endividamento total da empresa, pois com o endividamento total obter-se-ia o máximo de benefícios fiscais.

Essa proposição partia da premissa de que o custo de capital de terceiros é sempre constante. No entanto, o custo de capital aumenta à medida que a empresa se endivida muito. Custos associados à alavancagem como, por exemplo, custo de falência, custo de agência e custo de assimetria da informação vão de encontro com a teoria de MM da irrelevância da estrutura de capital para o WACC. (MATIAS, 2007)

Dentro da teoria de Finanças Corporativas existe o conceito de *estrutura ótima de capital*, que seria uma estrutura de capital na proporção ideal de recursos próprios e de terceiros, de modo a obter a composição de fontes de financiamento que promovesse a redução de seu custo total (WACC) a seu valor mínimo. Há opiniões divergentes na teoria de finanças a respeito da existência ou não dessa estrutura ótima de capital. Essas opiniões divergentes formam duas linhas de pensamento: a convencional que aceita a existência de

uma estrutura de capital ótima e, a linha de pensamento defendida por Modigliani e Miller que rejeita a existência de uma estrutura de capital ótima.

Estrutura de capital em pequenas e médias empresas no Brasil

As várias teorias e formas de composição da estrutura de capital que foram apresentadas até aqui tem como premissas determinadas características conjunturais que muitas vezes estão ausentes no Brasil. Características estas que são mais comumente encontradas nos países desenvolvidos.

Segundo Assaf (2003) na conjuntura brasileira é comum a não existência de curva contínua de custo do capital de terceiros, a ocorrência de altíssimas taxas de juros, que influenciam as empresas comporem a maior parte de suas estruturas de capital com recursos próprios, e um sistema financeiro com várias imperfeições de mercado. Tais condições são diferentes das existentes nas economias mais desenvolvidas e trazem necessidade de ajustes nos modelos teóricos básicos.

Outro diferencial presente na economia brasileira é o porte das empresas. Em vários setores como, por exemplo, o setor estudado por este trabalho (das indústrias de bens de capital para o setor sucroalcooleiro da região de Sertãozinho), boa parte das empresas são de micro e pequeno porte. Empresas desse porte, geralmente, possuem gestão centralizada (muitas vezes familiar), desconhecem fontes de crédito ou fontes de financiamento alternativas e não têm acesso ao mercado de capitais. Assim, muitas vezes, os empréstimos bancários parecem ser a única fonte possível de crédito a essas empresas.

Desta forma, um número crescente de autores tem buscado estudar a dinâmica das decisões de estrutura de capital em empresas de porte reduzido. MICHAELAS, CHITTENDEN e POUTZIOURIS (1989) analisaram 30 empresas do Reino Unido, todas com o número de funcionários variando entre 30 e 150. Foram realizadas entrevistas com os principais gestores de tais empresas e através das entrevistas os autores da pesquisa identificaram três influências básicas que determinavam as decisões acerca da estrutura de capital. A primeira influência foi o contexto externo à organização, no qual, por exemplo, aspectos financeiros, econômicos e jurídicos tinham peso sobre a decisão do gestor. A segunda influência foi o contexto interno à organização como, por exemplo, o porte da firma, o relacionamento com fornecedores e clientes, os riscos operacionais,... Por último, a terceira influência detectada diz respeito ao gestor, aspectos como a propensão do gestor em correr riscos, as necessidades pessoais em relação a respeito, controle e poder, as crenças e percepções,... O estudo também apontou que os gestores de empresas de pequeno porte têm grande preferência pelo autofinanciamento.

Em âmbito nacional também houve uma pesquisa sobre as decisões de estrutura de capital em pequenas empresas. A pesquisa foi feita por meio de entrevistas estruturadas com os principais gestores da área financeira de empresas brasileiras de pequeno porte. Com base nas entrevistas os autores concluíram que quando a empresa precisa de captar recursos, a primeira alternativa tomada pelos gestores é o autofinanciamento. O estudo mostrou que grande parte dos gestores desconhece os custos de retenção de lucro, o custo de capital da empresa e o custo da oportunidade do próprio capital. Além disso, foi evidenciado que o endividamento é uma opção muito cara no Brasil, fato que é explicado pelos custos dos empréstimos em si (com altas taxas de juros) e pela já mencionada dificuldade de mensurar o capital próprio que gera a impressão que este não é tão caro (impressão falsa na maioria das vezes). (BURKOWSKI ET al., 2009)

Procedimentos Metodológicos

A tipologia deste estudo é bibliográfica e descritiva, o estudo consistiu na leitura e comparação de material bibliográfico e depois na observação das teorias em algumas empresas do setor. Após a pesquisa bibliográfica utilizou-se pesquisa quantitativa, baseada nos dados secundários coletados dos demonstrativos financeiros, e pesquisa qualitativa, baseada em entrevistas em profundidade realizadas com os responsáveis pela área financeira de indústrias analisadas. A análise dos resultados da pesquisa quantitativa e qualitativa nos levou à interpretação de resultados através do método indutivo. (CERVO E BERVIAN, 2002)

O método de procedimento para realização deste estudo foi pesquisa documental no primeiro momento e pesquisa de campo com empresas de bens de capital do setor sucroalcooleiro.

Foi escolhida como estratégia de pesquisa realizar estudo de casos de empresas de bens de capital do setor sucroalcooleiro de diferentes portes.

Para obtenção das informações desejadas foi desenvolvida, previamente à visita às empresas, uma entrevista estruturada de forma a obter o “balanço perguntado” da empresa entrevistada.

O balanço perguntado “Trata-se de uma prática antiga e que consiste, basicamente, no interrogatório direto ao dono ou pessoa responsável pelo empreendimento e, com base em suas respostas, na experiência do perguntador e em alguns ajustes de consistência, obtém-se as informações no formato básico das demonstrações contábeis.” (Matias, 2007, p.94)

Portanto, para as empresas que não possuíam ou não disponibilizaram os demonstrativos financeiros foram realizadas entrevistas a fim de identificar o balanço perguntado.

O estudo de caso consistiu na análise de três empresas de grande porte, uma de médio porte e duas de pequeno porte. Das três empresas de grande porte que constituíram o estudo, a Renk Zanini e a Dedini serão denominadas pela própria razão social por terem seus demonstrativos publicados, a terceira empresa será denominada de “empresa A” porque esta aceitou fazer parte da pesquisa desde que não houvesse identificação nominal. Pela mesma razão da empresa A, a empresa de médio porte será chamada de “empresa B” e as duas empresas de pequeno porte serão chamadas de “empresa C” e “empresa D”.

Resultados e Análise

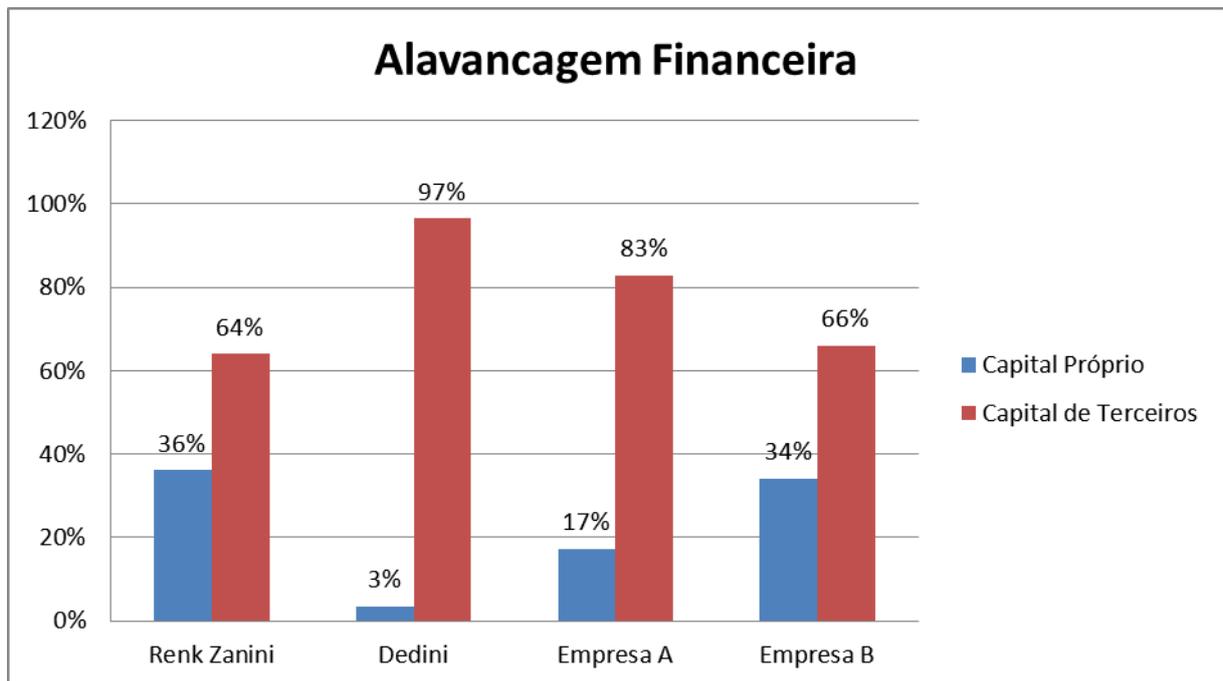
Embora haja algumas diferenças entre as empresas analisadas, foi possível perceber ao longo do trabalho que elas mantêm o mesmo sistema de captação de recursos, com ênfase maior em algumas contas, mas com a estrutura de captação muito próxima. Sendo que sempre a maior conta do passivo da empresa é a conta *Adiantamento de clientes*, sempre uma das maiores contas é a conta *Fornecedores* e os financiamentos correspondendo a um percentual pequeno do capital de terceiros. Nos tópicos a seguir serão analisadas as diferenças da estrutura de capital das empresas mais detalhadamente.

Das empresas analisadas a Renk Zanini, Dedini e a empresa A são empresas de grande porte. Já a empresa B é de médio porte. As duas empresas de pequeno porte forneceram poucos dados quantitativos e por isso suas análises foram feitas de forma qualitativa.

Alavancagem

O gráfico 2 mostra o percentual que o capital próprio e o capital de terceiros representa do total do passivo, ou seja, a alavancagem financeira das empresas. Das 4 empresas, a Dedini é a empresa mais alavancada com 97% de capital de terceiros e somente 3% de capital próprio. Já a Renk Zanini possui a menor alavancagem das empresas, seguida pela empresa B (médio porte) que possui quase o mesmo percentual. A Renk Zanini possui 64% de capital de terceiros e a empresa B possui 66% de capital de terceiros. Assim, mesmo as empresas que possuem menor percentual de alavancagem são empresas que utilizam muito capital de terceiros.

Gráfico 2. Alavancagem Financeira



Fonte: Demonstrações Financeiras e Entrevistas com Gestores Financeiros

Composição do Passivo de Curto e Longo Prazo

A análise da composição da dívida de uma empresa é de muita importância e deve ser feita frequentemente para avaliar a capacidade da empresa de quitar as obrigações com terceiros. As obrigações financeiras das empresas se dividem em dois grandes grupos, o passivo circulante (dívidas com prazos para pagamento dentro de um ano) e passivo não circulante (dívidas com prazos para pagamento posteriores a um ano). Assim, deve haver um equilíbrio na estrutura de capital das empresas de forma que as obrigações financeiras tenham prazos condizentes com a capacidade de pagamento da empresa.

Segundo Matias (2009), a liquidez (capacidade de a empresa honrar com suas obrigações) refere-se, em sentido estrito, ao efeito combinado decorrente da existência de ativos a serem realizados e passivos a serem exigidos em prazos diferentes. O ideal seria que a empresa tivesse ativos que se realizassem nos mesmos volumes e horizontes temporais que seus passivos, sem nenhum risco de não realização dos ativos. Como isso é impossível, as

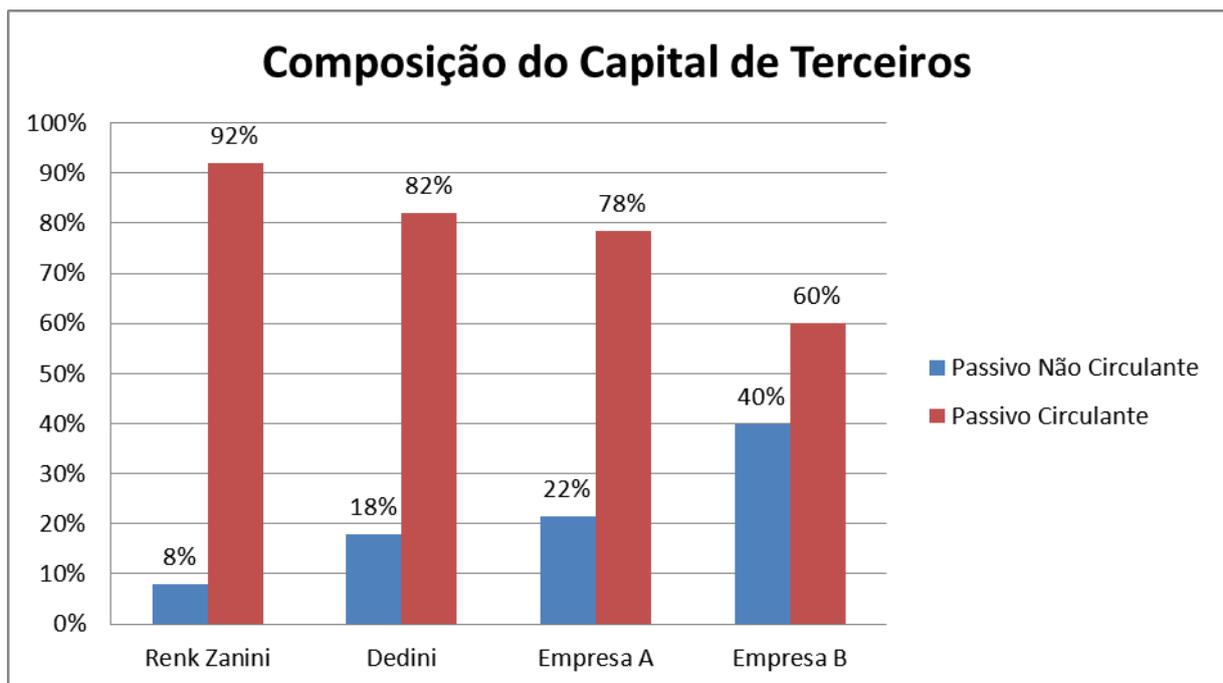
empresas possuem um descompasso entre os volumes e prazos de realização de seus ativos e passivos.

Embora seja impossível que os ativos de uma empresa se realizem no mesmo volume e horizonte temporal que seus passivos, as empresas devem buscar o menor descompasso possível entre os volumes e prazos de realização de seus ativos e passivos.

O gráfico 3 mostra como são compostas as obrigações com terceiros das empresas analisadas. O gráfico mostra que a Renk Zanini possui um percentual muitíssimo alto de passivo circulante, do total das dívidas da Renk Zanini 92% são circulantes (vencerão dentro de um ano), na análise individual da Renk verificou que o ativo circulante é muito inferior ao passivo circulante da empresa. Portanto, a composição do passivo da Renk deve ser tratada com cuidado para a manutenção da liquidez desta empresa. As outras empresas também possuem um alto percentual de passivo circulante, mas esta composição não foge muito dos padrões usuais.

Já a empresa de médio porte (empresa B) é a que possui o menor percentual de passivo circulante, este passivo representa 60% do total de dívidas da empresa. O que mostra que a empresa terá bastante tempo para que os seus ativos se realizem e, conseqüentemente, ela tenha como honrar com suas obrigações.

Gráfico 3. Composição do Capital de Terceiros



Fonte: Demonstrações Financeiras e Entrevistas com Gestores Financeiros

Origem do Capital de Terceiros

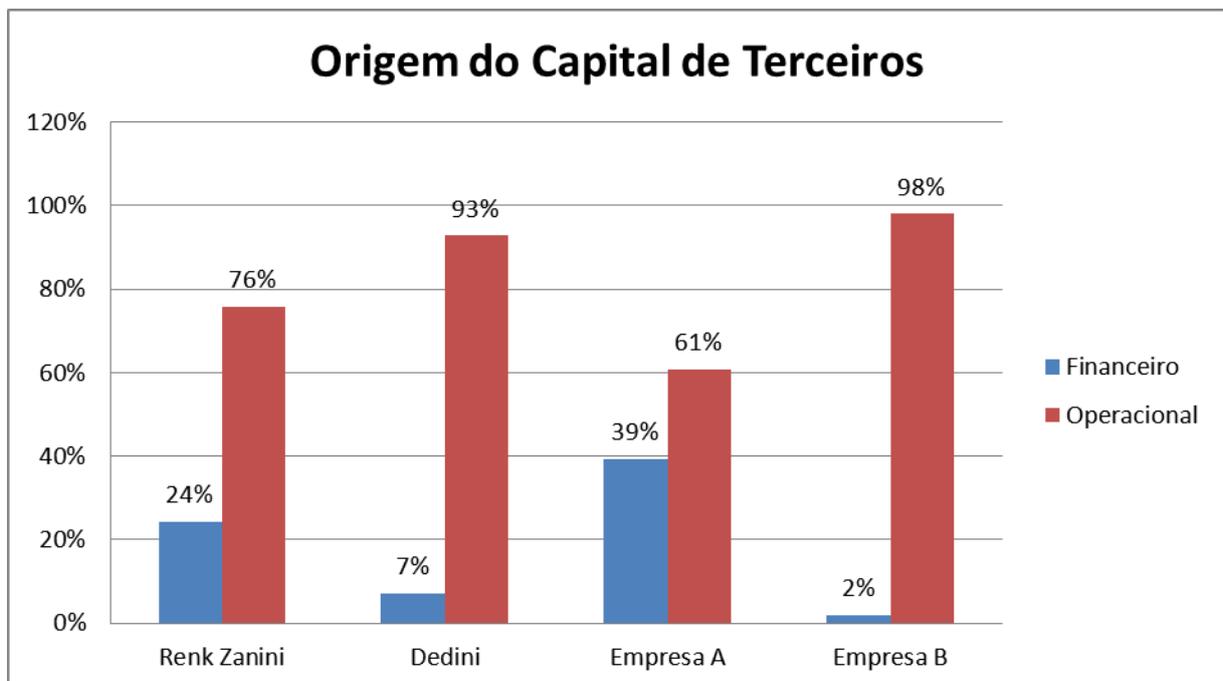
O capital de terceiros pode ter duas origens diferentes, recursos de origem financeira e recursos de origem operacional. Os recursos advindos de origem financeira são formados principalmente pela linhas de financiamentos de bancos comerciais e de bancos de desenvolvimento, por leasings, por duplicatas descontadas, por securitização de recebíveis, entre outras operações financeiras. Já os recursos advindos da origem operacional são

formados principalmente por adiantamento de clientes, por prazo de pagamentos concedidos por fornecedores, por impostos e contribuições a recolher com pagamentos adiados, por salários que ainda não foram pagos e por férias a pagar, por parcelamento de impostos, entre outras contas geradas pelo operacional da empresa.

O gráfico 4 mostra a origem do capital de terceiros, ou seja, mostra quanto é de origem financeira e quanto é de origem operacional da empresa. A empresa A é a que mais utiliza recursos de origens financeira, esta empresa utiliza as seguintes formas de financiamento: Financiamentos de Capital de Giro, Financiamentos de Arrendamento Mercantil e Finame. Mas mesmo utilizando um percentual maior de recursos de financiamentos, os recursos de fontes operacionais correspondem pela maior parte, sendo responsável por 61% do total do capital de terceiros.

As outras três empresas utilizam ainda mais as fontes operacionais, com destaque para a empresa de médio porte que possui 98% do capital de terceiros originário de fontes operacionais. O que pode ser explicado, por exemplo, pelo artigo citado no referencial teórico (Estrutura de capital de pequenas e médias empresas no Brasil) que mostra que pequenas e médias empresas não costumam utilizar muito financiamentos.

Gráfico 4. Origem do Capital de Terceiros



Fonte: Demonstrações Financeiras e Entrevistas com Gestores Financeiros

Análise das Empresas de Pequeno Porte

A análise da captação de recursos das empresas C e D foi feita com base nas informações obtidas por meio de entrevista realizada com os responsáveis financeiro das empresas.

Foi constatado que as empresas se financiam principalmente por meio de prazos obtidos junto aos fornecedores e por adiantamento de clientes que encomendam equipamentos de alto valor. A empresa se financia com os fornecedores de fundidos e de outros materiais

com os prazos que eles concedem. Os prazos obtidos junto a esses fornecedores variam de 45 a 60 dias a partir do ato da compra.

O financiamento através de adiantamentos de clientes acontece quando os clientes do setor sucroalcooleiro encomendam um equipamento. Os equipamentos encomendados são produtos de alto valor monetário e de longo tempo de produção. Assim, o cliente paga parcelas adiantadas, esses adiantamentos obtidos junto a clientes são os responsáveis pela viabilização financeira da produção dos equipamentos encomendados. As parcelas ocorrem com 90, 60 e 30 dias antes da entrega dos equipamentos. Como o tempo de produção do equipamento é longo e cada parte do processo de produção precisa de matéria-prima específica, a empresa efetua compras ao longo do processo produtivo e o gestor faz com que o período de compra da matéria-prima coincida com o recebimento do adiantamento do cliente.

Segundo o entrevistado, a maior parte da produção dos equipamentos de alto valor é financiada pelo adiantamento de clientes (3 ou 4 parcelas de adiantamento). Além disso, quando o cliente paga todo o valor do equipamento na primeira parcela, geralmente 90 dias antes da entrega, a taxa de desconto cedida varia de 3% a 9%. Esse intervalo de taxa de desconto é menor que os juros pagos na maioria dos financiamentos realizados em bancos comerciais, o que é o principal motivo que faz a empresa optar por se financiar com adiantamento de cliente ao invés de buscar financiamentos bancários.

As empresas C e D não utilizam de forma relevante as linhas de financiamento convencionais para aporte de capital. As empresas se financiam quase que integralmente por meio dos clientes e dos fornecedores, salvo raras ocasiões em que a empresa utiliza desconto de duplicatas para cobrir atrasos de adiantamentos de clientes e despesas inesperadas.

Conclusão

Uma das principais características identificadas nas indústrias de bens de capital do setor sucroalcooleiro é a forte interligação existente nessa cadeia de suprimentos no âmbito das formas de captação de recursos. Isto porque a principal forma que estas empresas utilizam para se financiarem é o adiantamento de clientes.

Na análise das formas de captação de recursos de todas as empresas estudadas verificou-se que o volume de recursos que os clientes adiantam nas encomendas de equipamentos é a principal fonte dos recursos das empresas. Além disso, os fornecedores são a segunda maior fonte dos recursos que mantêm as operações na maioria das empresas analisadas. Neste contexto, os financiamentos propriamente ditos são partes de menor importância na composição do capital de terceiros das empresas analisadas.

O sistema de financiamento mencionado no parágrafo anterior gera vantagens e desvantagens para as empresas que o utilizam. Uma das vantagens é que de maneira geral, captar recursos através de clientes e fornecedores está sendo mais barato do que captar recursos na maioria das linhas de financiamento dos bancos comerciais, ou seja, as despesas financeiras originadas pelos adiantamentos de clientes e prazos de fornecedores são menores do que as despesas financeiras que a empresa teria na maioria das linhas de créditos dos bancos comerciais. Uma desvantagem desse sistema de financiamento é que as empresas ficam ainda mais dependentes desse setor da economia. Além de a empresa depender dos clientes para vendas e dos fornecedores para o fornecimento de matérias-primas ela também depende, nesta situação, dos recursos que são captados com estas organizações.

As seis empresas analisadas pelo trabalho sofreram muito com a crise econômica dos últimos dois anos, um dos motivos pelo qual a crise impactou muito tais empresas foi a desvantagem anteriormente citada. Ou seja, como os clientes destas empresas, entre os quais estão as usinas

de açúcar e álcool, foram altamente prejudicados pela crise houve reflexo nas empresas relacionadas.

Desta feita, embora este sistema de financiamento esteja otimizando os resultados da empresa devido à minimização de despesas financeiras é necessário que a empresa esteja em condições de captar recursos com outros agentes. Agentes como, por exemplo, bancos de desenvolvimento econômico e bancos comerciais para que em caso de problemas no setor em que a empresa atua, ela possa captar recursos advindos de outra fonte.

Referências

- ASSAF NETO, A. Finanças Corporativas e Valor. São Paulo: Atlas, 2007.
- ASSAF NETO, A. Mercado Financeiro. São Paulo: Atlas, 2003.
- BREALEY, R. A. e MYERS S. C. Princípios de Finanças Empresariais. Alfragide: McGraw-Hill de Portugal, 1988.
- BURKOWSKI, E. et al. A Identificação de Preferências e Atributos Relacionados à Estrutura de Capital em Pequenas Empresas. RAE eletrônica, v. 8, n. 1, Art. 2, 2009.
- NEVES, M. F. e CONEJERO, M. A. Estratégias para a Cana no Brasil. São Paulo: Atlas, 2010.
- CEISE - Centro das Indústrias de Sertãozinho. Disponível em <<http://www.ceisebr.com/Default.aspx>>. Acesso em 05 nov. 2007.
- CERVO, A. L. e BERVIAN, P. A. Metodologia Científica. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2002.
- FAMÁ, Rubens; GRAVA, William. Teoria da estrutura de capital – as discussões persistem. Caderno de pesquisa em Administração. São Paulo, vol. 1, n. 11, p. 27-36, 1º trim. 2000.
- LIBONI, L. B. e TONETO JUNIOR, R. A indústria de equipamentos para o setor sucroalcooleiro. Workshop do Observatório do setor sucroalcooleiro, 2008.
- MATIAS, A. B. Finanças Corporativas de Longo Prazo. São Paulo: Atlas, 2007.
- MATIAS, A. B. Análise Financeira Fundamentalista de Empresas. São Paulo: Atlas, 2009.
- MICHAELAS, N.; CHITTENDEN, F.; POUTZIOURIS, P. A Model of Capital Structure Decision Making in Small Firms. Journal of Small Bussines and Enterprises Development, v. 5, n. 6, 1989.
- MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, v. 48, 1958
- YIN, R. K. Estudo de Caso: Planejamento e Métodos. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- Jornal opinião e notícia. Disponível em <<http://opiniaoenoticia.com.br/interna.php?id=18341>>. Acesso em 26 ago. 2008.
- Jornal Valor Econômico. Disponível em <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em 05 nov. 2007.
- MAUGHAM, S. How capital structure affects a company's cost of capital - part 1, 2000. JOURNAL OF FINANCE
- Portal Sertãozinho. Disponível em <<http://www.portalsertaozinho.com.br>>. Acesso em 01 fev. 2010.