A hipótese do custo de oportunidade familiar na gestão de pequenos negócios: um estudo de caso na região metropolitana de Belo Horizonte-MG

Lucas Maia dos Santos

RESUMO: Este estudo busca analisar a gestão financeira de curto prazo de microempresas da Região Metropolitana de Belo Horizonte (RMBH). Foi realizado um estudo por conveniência com 129 microempresários da RMBH, com ênfase no ramo de comércio e serviços. Utilizou-se a triangulação de dados e métodos com a aplicação de uma survey e um estudo de múltiplos casos por meio de entrevistas semiestruturadas. Nas análises quantitativas foram usadas as técnicas multivariadas de análise fatorial exploratória e regressão logística ordenada. A análise de conteúdo direcionada foi aplicada para interpretação das transcrições das entrevistas. Os resultados apontaram a predominância da estrutura de capital próprio e o desuso de capital de terceiros para financiamento de investimentos. Observou-se que, em geral, as microempresas analisadas realizam controle financeiro focado no fluxo de caixa, enquanto outros controles são ignorados ou desconhecidos. Os resultados também permitiram a proposição de duas hipóteses sobre os pequenos negócios estudados: a preferência pelo ganho garantido e o custo de oportunidade familiar. As duas hipóteses serão explicadas neste estudo e sustentam que a Teoria das Finanças Comportamentais é mais adequada para compreender a gestão financeira das microempresas do que a Moderna Teoria de Finanças.

Palavras Chave: Finanças. Microempresa. Risco de liquidez. Capital de giro. Regressão logística.

ABSTRACT: This paper seeks to understand the short-term financial management of microenterprises in Belo Horizonte metropolitan region. We analyze 129 owners, most in trade and service sectors. We use triangulation of data and methods by using a survey and a multiple case study by semi-structured interviews. We applied multivariate techniques such as exploratory factor analysis and ordered logistic regression in quantitative analysis. On the other side, we applied directed content analysis to interpretation of transcripts. Results showed predominance of self-funding structure and lack of interest in using loans for investments. We noted that owners performed a financial management based on cash flow and they either ignored or unknown other kinds of financial management techniques. We also proposed the following two hypotheses: the Preference for Guaranteed Gains and the Family Opportunity Cost. The two hypotheses will be explained in this study and maintain that the Behavioral Finance Theory is more adequate to understand the financial management of microenterprises than the Modern Theory of Finance.

Keywords: Finance. Microbusiness. Liquidity risk. Working capital. Logistic regression.

Recebido em: 18/02/2018

Aprovado em: 24/07/2018

Sistema de Avaliação: Double Blind Review

Editores Científicos: Maria Aparecida de Souza Melo e Simone Pereira Silva Bastos

1 INTRODUÇÃO

Dentre alguns estudos da área de gestão financeira de micro e pequenas empresas (MPEs), caracterizam-se, no mínimo, duas tipologias de análises: a) um grupo de estudos normativos que avaliam o desempenho de MPEs, baseando-se no uso ou não uso de técnicas de gestão financeira, como análise de demonstrações contábeis e análise de custos, utilizadas por grandes empresas ou recomendadas pelos manuais da área (SANTOS; FERREIRA, 2008; OLIVEIRA *et al.*, 2009; ASSAF-NETO; TIBÚRCIO, 2010; LEMES JUNIOR; CHEROBIM; RIGO, 2010; SANTOS; SILVA; NEVES, 2011; PADOVEZE; MARTINS, 2014); b) a outra caracteriza-se pelos testes de hipóteses, com abordagem dedutiva, para verificar a aplicabilidade de teorias clássicas de finanças, especialmente, as estadunidenses ou europeias, em amostras de MPEs. Modelos de precificação de ativos de capital, Teoria da Agência, Custos de Transação, Eficiência de Mercado, Estrutura de Capital, Governança Corporativa são algumas das teorias da área de finanças mais testadas (ERCOLIN, 2007; FERREIRA *et al.*, 2011; PANUCCI-FILHO; CHEROBIM, 2011; CARVALHO; SCHIOZER, 2012; BARBOSA; QUINTANA, 2013).

Por outro lado, são escassos estudos com características exploratórias que buscam compreender o fenômeno da gestão financeira em MPEs. Estes estudos são importantes, tendo em vista que as MPEs brasileiras possuem características peculiares e estão situadas em um ambiente distinto daqueles que convivem as empresas de maior porte ou em um ambiente econômico também distinto, principalmente, em comparação ao estadunidense e europeu. São

também escassos, estudos que propõem hipóteses teóricas sobre as MPEs brasileiras. Estudos exploratórios que buscam compreender as MPEs também são importantes, tendo em vista que estas representam a maior parte das empresas brasileiras e absorvem grande parcela da mão de obra formal e informal do país.

Este estudo pretende analisar MPEs brasileiras, mais especificamente, em Minas Gerais, na Região Metropolitana de Belo Horizonte (RMBH). Esta região possui um aglomerado de microempresas de importância econômica, bem como, social para o desenvolvimento do Estado de Minas Gerais, mais especificamente, geração de emprego e renda. A participação percentual de microempresas na economia desta região metropolitana não se difere da economia nacional, que também é composta por mais de 98% de MPEs dentre o percentual de empresas em atividade. Adiciona-se o fato de que o setor informal é basicamente composto por microempresas ou empreendedores individuais (ERCOLIN, 2007; FERREIRA *et al.*, 2011; NEITZKE *et al.*, 2011; PANUCCI-FILHO; CHEROBIM, 2011; SANTOS; SILVA; NEVES, 2011; CARVALHO; SCHIOZER, 2012; BARBOSA; QUINTANA, 2013; PADOVEZE; MARTINS, 2014).

Predominantemente exploratório e descritivo, o estudo analisou 129 microempresas da RMBH, selecionadas por conveniência, com ênfase no ramo de comércio e serviços. Utilizou-se a triangulação de dados e métodos (GIL, 2008; LAKATOS; MARCONI, 2008; CRESWELL, 2013) e o objetivo principal foi compreender a gestão financeira de curto prazo das microempresas analisadas.

Nos últimos anos, estudos sobre as MPEs têm ganhado maior importância na literatura acadêmica brasileira e por parte do governo, a partir do reconhecimento da importância deste setor e por meio da publicação de diversos marcos regulatórios estabelecidos para seu desenvolvimento. Um exemplo foi a criação da Lei complementar Federal 123/2006, conhecida como Lei Geral da Micro e Pequena Empresa e a criação da Secretaria da Micro e Pequena Empresa da Presidência da República em 2011.

Diversos trabalhos citam a importância de estudar a gestão das MPEs, tendo em vista que a carência de aplicação de técnicas de gestão contribui para o aumento do risco de mortalidade destas (DELOOF, 2003; GAZZONI, 2003; HOWORTH; WESTHEAD, 2003; CUSTÓDIO, 2005).

Este estudo também se justifica pela necessidade de mais conhecimentos sobre as características das MPEs brasileiras. Estudos, como o que será aqui proposto, poderão ser utilizados por micro e pequenos empresários para a autorreflexão sobre seus negócios e também por formuladores de políticas públicas que fomentam este setor.

Este estudo foi escrito em seis seções, incluindo esta introdução. Na segunda seção, será apresentada uma revisão de literatura sobre a gestão financeira de microempresas. Na terceira seção serão apresentados os métodos e procedimentos aplicados no estudo. Na quarta seção serão apresentados os resultados e na quinta seção a discussão destes achados. Por fim, o estudo será finalizado com as considerações finais.

2 GESTÃO FINANCEIRA EM MICROEMPRESAS, FINANÇAS MODERNAS E FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

A segregação de funções na área financeira está diretamente relacionada ao porte da empresa. No caso de empresas de pequeno porte e devido a sua limitação estrutural, normalmente, existe um grande acúmulo de funções em poucos profissionais ou em um único setor (PANUCCI-FILHO; CHEROBIM, 2011; SANTOS; SILVA; NEVES, 2011; CARVALHO; SCHIOZER, 2012; BARBOSA; QUINTANA, 2013).

Na administração financeira de microempresas, destaca-se a gestão do capital de giro, que se insere como um conjunto de decisões sobre a gestão de recursos utilizados nas atividades operacionais ou, de outra forma, nas atividades relacionadas ao seu ciclo operacional, econômico e financeiro (ASSAF-NETO; TIBÚRCIO, 2010; LEMES JUNIOR; CHEROBIM; RIGO, 2010; NEITZKE *et al.*, 2011; PADOVEZE; MARTINS, 2014).

O nível de investimento nos ativos circulantes envolve, principalmente, decisões sobre a capacidade de obtenção de caixa no longo prazo, o giro de estoque e a política de crédito aos clientes. O nível de financiamento do passivo circulante está relacionado, principalmente, com a postergação de desembolsos imediatos de caixa, com a obtenção de crédito comercial e com o nível de taxa de juros de curto prazo. O equilíbrio entre a geração de caixa e o financiamento de curto prazo é um dos pressupostos básicos para a manutenção da liquidez de uma empresa (ASSAF-NETO; TIBÚRCIO, 2010; NEITZKE *et al.*, 2011;

SANTOS; SILVA; NEVES, 2011; CARVALHO; SCHIOZER, 2012; BARBOSA; QUINTANA, 2013).

O nível de propensão do microempresário em assumir riscos pode determinar a estrutura de capital do seu empreendimento e a composição das suas contas do ativo e passivo circulante. Quanto mais conservadora a gestão, provavelmente, mais investimentos em ativos de curto prazo, principalmente, os de maior liquidez como o caixa e estoques. A gestão conservadora também levará o empresário a buscar menos fontes de financiamento circulante, com destaque para aqueles com menor custo financeiro, como fornecedores. Por outro lado, apesar de a gestão conservadora estar atrelada ao aumento da liquidez, esta possui um custo de oportunidade associado ao retorno sobre o investimento em ativos mais rentáveis que poderiam gerar fluxos de caixa futuros. Assim, em algum momento, a gestão financeira enfrentará o dilema entre rentabilidade e liquidez, ou em outras palavras, risco e retorno (ASSAF-NETO; TIBÚRCIO, 2010; LEMES JUNIOR; CHEROBIM; RIGO, 2010; NEITZKE *et al.*, 2011; CARVALHO; SCHIOZER, 2012; BARBOSA; QUINTANA, 2013; PADOVEZE; MARTINS, 2014).

A perspectiva de que os proprietários tendem a almejar o retorno de seus investimentos compatível com o risco assumido, por meio dos resultados econômicos e financeiros, é analisada em pressupostos da Moderna Teoria de Finanças (ANACHE; LAURENCEL, 2013; OLIVEIRA; KRAUTER, 2015).

Por outro paradigma, a Teoria das Finanças Comportamentais vem questionando as anomalias irracionais produzidas pelas crises financeiras que não

conseguiram ser completamente explicadas pela Moderna Teoria de Finanças (HAUGEN, 1999). As teorias surgidas a partir do trabalho de Kahneman e Tvesky (1973) e Kahneman e Riepe (1998) contrastavam com as bases das Finanças Modernas.

A Teoria Moderna de Finanças possui como uma de suas proposições centrais a hipótese de eficiência de mercado. Esta premissa considera que os agentes econômicos são perfeitamente racionais e buscam a maximização da utilidade proveniente de tais preferências, que permite a construção, via teoria da utilidade esperada, de expectativas não viciadas sobre acontecimentos futuros. Nos modelos da moderna teoria de finanças, a influência de fatores psicológicos e emocionais atuantes sobre os indivíduos é desconsiderada (ANACHE; LAURENCEL, 2013; OLIVEIRA; KRAUTER, 2015).

As finanças modernas surgiram entre o final da década de 1950 e o início da década de 1960, mudando a forma de avaliação da decisão quanto ao investimento, pelo qual o agente econômico é visto, como ser racional que contempla a utilização da maximização da utilidade, a partir de perspectivas aprendidas por meio de probabilidades (ANACHE; LAURENCEL, 2013; OLIVEIRA; KRAUTER, 2015).

São cinco os principais blocos da Teoria Moderna de Finanças: A Teoria da Eficiência de Mercado, onde os preços das ações repetiriam as informações disponíveis; a Teoria de Portfólio, onde por meio da análise da média-variância faz-se a diversificação e minimização do risco; a Teoria de Precificação de Ativos de Capital (CAPM), onde a taxa de retorno do ativo é dada pela taxa livre de risco mais o Beta

vezes a diferença entre a taxa de retorno do mercado e a taxa livre de risco; a Teoria de Precificação de Opções, que é a referencial no valor futuro de outra mercadoria e a Teoria de Agência, que trata do conflito de interesses resultantes da separação entre controle e propriedade (ANACHE; LAURENCEL, 2013; OLIVEIRA; KRAUTER, 2015).

De acordo com os autores das Finanças Comportamentais, a Teoria do Prospecto sustenta que há uma persistente propensão motivada por fatores psicológicos e sociais que influenciam as escolhas das pessoas sob condições de incerteza. A Teoria do Prospecto considera as preferências do sujeito como uma função dos ‘pesos da decisão’, e assume que esses pesos nem sempre condizem com os pressupostos de racionalidade do agente prescrito pelas Finanças Modernas (KAHNEMAN; TVESKY, 1973; THALER, 1980; KAHNEMAN; RIEPE, 1998; RICCIARDI; SIMON, 2000).

Então, esta teoria contrapõe ao modelo da Moderna Teoria de Finanças que considera que existe uma relação linear perfeita entre o risco e retorno, sendo este preceito uma das falas mais comuns dentro dos jargões das finanças. Contudo, provar que os investidores consideram mais importante não perder, mostra que a relação perfeita não existe. Outro ponto que merece crítica no modelo de Finanças Modernas é o fato de que ele considera que cada investidor tem a noção exata e matemática do risco e dos retornos futuros que aquele investimento pode proporcionar (HALFELD; TORRES, 2001).

Assim, a Teoria dos Prospectos propõe que a tolerância ao risco dos indivíduos é diferente em momentos de

ganho e de perda em investimentos, sendo côncava em momentos de ganho e convexa em momentos de perda (KAHNEMAN; TVESKY, 1973; KAHNEMAN; RIEPE, 1998; RICCIARDI; SIMON, 2000). Estudos de Tversky e Kahneman (1974) e Halfeld e Torres (2001) demonstram que a questão da aversão à perda é mais relevante e decisiva do que as decisões relacionadas ao risco, pois diante de um ganho certo, o investidor prefere não se arriscar a um ganho maior, contradizendo ao modelo de Finanças Modernas. Outro aspecto relacionado com a aversão à perda é o medo do arrependimento, pois os investidores tendem a não focar na alternativa de maior lucro por medo de terem que reportar perdas e reconhecerem seus erros, agindo, normalmente, como a maioria do mercado.

3 MÉTODOS E PROCEDIMENTOS

Foram utilizadas a pesquisa bibliográfica e pesquisa de campo como meios e a pesquisa exploratória e descritiva como fins para compreender a gestão financeira de 129 microempresas da Região Metropolitana de Belo Horizonte – RMBH (GIL, 2008; LAKATOS; MARCONI, 2008; CRESWELL, 2013).

Duas etapas foram realizadas na pesquisa de campo: uma survey com 124 empresários de 10 cidades da RMBH e 5 entrevistas semiestruturadas com 5 empresários da cidade de Sabará-MG, durante os meses de janeiro a junho de 2016. O questionário da survey foi composto por três blocos de questões: a) o primeiro foi constituído por 9 questões sobre características do empresário/proprietário e características da empresa; b) o segundo bloco foi constituído por 45 afirmativas, em

uma escala intervalar de 10 pontos, sobre a percepção do empresário referente às características e práticas da sua gestão do capital de giro e; c) a terceira parte foi formada por três tabelas para que o empresário informasse a composição percentual das contas do ativo e passivo circulante da empresa.

O protocolo de entrevista semiestruturado foi elaborado e direcionado para os seguintes pontos: a) controle financeiro do negócio; b) princípio da entidade; c) política de financiamento; c) política de investimento; d) planejamento; e) capacitação. Estes aspectos foram citados pela literatura, já apontada neste estudo, como fatores determinantes da gestão do capital de giro de micro e pequenas empresas. O protocolo de entrevista foi elaborado para que os discursos dos empresários fossem analisados por meio da análise de conteúdo direcionada que começa com uma teoria relevante como guia para a categorização inicial dos dados (HSIEH; SHANNON, 2005).

Na etapa de aplicação da survey, por meio do questionário estruturado, participaram 80 empresários de Sabará (64,5%), 18 de Belo Horizonte (14,5%), 3 de Contagem (2,4%), 1 de Betim (0,8%), 2 de Caeté (1,6%), 2 de Esmeralda (1,6%), 6 de Nova Lima (4,8%), 5 de Raposos (4,0%), 5 de Rio Acima (4,0%) e 2 de Santa Luzia (1,6%).

Na análise dos dados coletados pela survey, foi realizada uma análise exploratória, seguida pela aplicação das seguintes técnicas estatísticas: análise fatorial exploratória e regressão logística ordinal (BAUM, 2006; CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2007; ADKINS; HILL, 2011; STATACORP, 2013). A última teve o

propósito de mensurar a probabilidade de risco de liquidez das empresas envolvidas na pesquisa.

A análise fatorial exploratória (BAUM, 2006; CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2007; ADKINS; HILL, 2011; STATACORP, 2013) foi aplicada ao grupo de 45 afirmativas em escala intervalar de 10 pontos sobre a percepção do empresário em relação à gestão financeira de curto prazo com o propósito de encontrar construtos formados por um grupo de variáveis. Os fatores obtidos na análise fatorial foram utilizados para construir a variável dependente Risco de Liquidez, intervalar de 7 pontos, inserida no modelo de regressão logística ordenada para análise da probabilidade de risco de liquidez em função da composição das contas do ativo e passivo circulante das empresas.

4 RESULTADOS

Na análise exploratória das respostas dos questionários foi encontrado que a maioria dos empresários possui o ensino médio (60,48%), seguido pelo ensino superior completo (23,39%) e fundamental (14,52%). Com relação à idade dos empresários, a maior parcela possui de 31 a 50 anos (51,61%), seguido por aqueles com mais de 50 anos (32,26%) e pela minoria de 18 a 30 anos (16,13%).

Cerca de 81% dos empresários dedicam-se somente ao trabalho na empresa, ou seja, não possuem outro trabalho como fonte de renda. Com relação ao tempo de experiência na empresa, cerca de 37% dos empresários possuem mais de 10 anos, 23% de 5 a 10 anos, 21% menos de 1 ano e 19% de 1 a 4 anos.

Observou-se que a maior parte das empresas está localizada fora da residência do proprietário (85%) e a minoria tem a empresa localizada no mesmo local da sua residência (15%). Das microempresas analisadas, pouco mais de 60% possuem de 1 a 5 empregados, aproximadamente, 22% não possuem nenhum empregado, 10% de 6 a 10 empregados e apenas 7% com mais de 10 empregados. Quanto a questão de propriedade do imóvel onde a empresa funciona, 65% são alugados, 32% são imóveis próprios e 2% são imóveis emprestados.

A Tabela 1 exhibe a composição da estrutura de capital e a composição do capital de giro dos participantes da pesquisa. Pode-se perceber predominância de capital próprio na estrutura de capital das empresas,

com uma média de, aproximadamente, 88% de capital próprio. Pela análise dos percentis, cerca de 75% das empresas participantes da pesquisa possuem somente capital próprio na composição de sua estrutura de capital e nada de capital de terceiros.

Quanto à composição do ativo circulante, a maior parte está em clientes (44,11%), estoques (30,90%), seguido pelo caixa (22,03%). Na análise dos percentis também pode-se perceber que existe maior concentração de investimentos em ativos de curto prazo de menor liquidez que o caixa. Até 75% dos empresários investem cerca de 60% do ativo circulante em clientes e também 75% destes investem cerca de 40% em estoques. Em menor quantidade, cerca de 75% investem até 30% em caixa e bancos.

Tabela 1 – Estrutura de capital e capital de giro.

	<i>Contas</i>	<i>Média</i>	<i>25 %</i>	<i>50%</i>	<i>75%</i>	<i>D.P.</i>
<i>Estrutura de capital</i>	Capital próprio	88,12	100,00	100,00	100	26,71
	Capital de terceiros	11,88	0,00	0,00	0,00	26,71
	Caixa e depósitos bancários	22,03	10,00	20,00	30,00	17,38
<i>Ativo circulante</i>	Estoques	30,90	20,00	30,00	40,00	17,30
	Clientes	44,11	30,00	40,00	60,00	19,60
	Outros ativos circulantes	2,93	0,00	0,00	2,00	6,46
	Fornecedores	48,27	32,00	50,00	65,00	20,40
<i>Passivo circulante</i>	Salários a pagar	18,81	10,00	15,00	25,00	12,18
	Contas a pagar	20,49	10,00	20,00	30,00	13,39
	Empréstimos de curto prazo	3,54	0,00	0,00	0,00	8,07
	Outros passivos de curto prazo	8,89	0,00	4,00	12,00	12,68

Fonte: resultados da pesquisa.

A partir das afirmativas em escala de 10 pontos do questionário, procedeu-se com uma análise fatorial exploratória com as 45 afirmativas com o propósito de encontrar construtos que expliquem melhor a percepção dos empresários sobre a gestão financeira. Esse método possibilitou encontrar 7 fatores que auxiliaram na compreensão de como estes

microempresários realizam a gestão financeira de curto prazo.

Antes da obtenção dos 7 fatores finais, inicialmente, foram encontrados 16 fatores a partir da análise fatorial exploratória com as 45 variáveis em escala intervalar de 10 pontos, usadas para analisar a percepção do empresário sobre a gestão financeira de curto prazo e gestão do capital de giro. Porém, como cerca de 9 fatores

apresentaram a estatística do Alpha de Cronbach inferior a 0,7, optou-se por excluí-los, juntamente com suas respectivas variáveis, por não representarem construtos com confiabilidade interna aceitável (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2007; ADKINS; HILL, 2011; STATA CORP, 2013). Para o modelo final que apresentou os 7 fatores, o teste geral de adequação de amostra KMO foi de, aproximadamente, 0,6 e esferecidade de Barlett apresentou chi-quadrado significativo a 1%, portando, confirmando adequação do modelo fatorial pretendido (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2007; ADKINS; HILL, 2011; STATA CORP, 2013).

A Tabela 2 apresenta os escores fatoriais rotacionados pelo método VARIMAX (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2007; ADKINS; HILL, 2011; STATA CORP, 2013), as estatísticas de tendência central das variáveis inseridas nos fatores e a singularidade de cada variável – esta última informação representa a parcela de variância da variável que não é explicada nos fatores.

O fator 1 (F1) foi formado por 3 afirmativas que podem ser associadas com a prática do planejamento dentro da microempresa. A afirmativa ‘Faço planejamento financeiro de entradas e saídas de caixa para os próximos 12 meses’ e ‘Faço planejamento dos investimentos da empresa para os próximos 12 meses’ estão positivamente relacionadas com o fator, enquanto a afirmativa ‘Tenho dificuldade de retirar, mensalmente, o pró-labore ou salário dos funcionários’ está negativamente relacionada ao fator. As médias para estas afirmativas foram inferiores a 6 pontos e a mediana é ainda inferior para duas delas.

O Fator 2 (F2) foi formado por 4 afirmativas, relacionadas ao nível de caixa e de vendas da empresa. A afirmativa ‘O caixa da empresa está positivo’ apresentou uma média de 8,2 pontos. A afirmativa ‘O nível de vendas atual está satisfatório’ apresentou média de 6,3 pontos e mediana de 6 pontos. A afirmativa ‘Existe reserva de capital na empresa para emergências’ apresentou média aproximada de 6,5 pontos e mediana de 8 pontos. A afirmativa ‘Faço reservas de caixa para períodos de baixa sazonalidade ou redução de vendas’ apresentou média de aproximadamente 6 pontos e mediana de 7 pontos.

O fator 3 (F3) está relacionado com afirmativas sobre práticas diárias de controle financeiro. As médias para as variáveis e as medianas foram próximas de 10 pontos indicando a inclinação destes microempresários na prática do controle financeiro.

O fator 4 (F4) foi formado por duas variáveis relacionadas ao princípio da entidade da empresa, ou seja, a separação entre a pessoa física e a jurídica. As duas afirmativas mostraram relações opostas. A afirmativa ‘Utilizo recursos da empresa para fins pessoais’ apresentou relação negativa com o fator, com média de 5,8 e mediana de 6 pontos. Por outro lado, a afirmativa ‘Separo o controle financeiro da empresa do controle financeiro pessoal’ apresentou média de 6,2 pontos e mediana de 8 pontos.

O fator 5 (F5) foi formado por duas variáveis e está relacionado com a política de crédito comercial da empresa. Apesar da média para as afirmativas ‘Possuo contas a receber de clientes com mais de 60 dias’ e ‘Tenho problemas com inadimplência de clientes’ apresentarem médias de 4,5 e 4,0 pontos respectivamente, a mediana foram

inferiores, apresentando valores de 2 pontos em ambas afirmativas.

O sexto fator (F6) está relacionado com a capacitação do empresário. Ambas afirmativas apresentaram média e mediana próxima de 6 pontos para as afirmativas ‘O empresário já participou de algum curso do SEBRAE ou outro curso sobre gestão’ e ‘O proprietário procura alguma orientação profissional para gestão da empresa’.

O sétimo fator (F7) está relacionado à dedicação do empresário à empresa. Foram colocadas duas afirmativas: ‘O proprietário tem dedicação exclusiva ao negócio’ e ‘Minha empresa é meu único trabalho’. Essas afirmativas apresentaram um nível elevado de concordância com medianas de 10 pontos e média de 8,86 e 8,31, respectivamente.

Na Tabela 2, além das estatísticas descritivas das afirmativas e escores das variáveis em cada fator, ainda é possível verificar a singularidade de cada afirmativa no fator e o Alpha de Cronbach de cada fator.

Com o propósito de analisar a probabilidade de risco de liquidez das MPes analisadas, foi proposto um modelo cuja variável dependente de probabilidade logística ordenada foi elaborada a partir de uma escala somada com os sete fatores encontrados: a) Planejamento financeiro (F1); b) Liquidez imediata (F2); c) Controle financeiro (F3); d) Princípio da entidade (F4); e) Política de crédito (F5); f) Capacitação (F6); g) Dedicção ao negócio (F7). Cada fator foi categorizado em uma variável binária, dividindo-os em valores acima da mediana e abaixo da mediana.

A variável dependente ‘Risco de Liquidez’ foi constituída da seguinte maneira: valores acima ou abaixo da

mediana receberam o escore 0 quando faziam sentido teórico com menor risco de liquidez e o valor 1 quando faziam sentido com maior risco de liquidez. Os fatores 1, 2, 3, 4, 6 e 7 receberam o valor 0 para valores acima da mediana e 1 para valores abaixo da mediana. O inverso foi feito apenas com o fator 5 que recebeu o valor 0 para valores abaixo da mediana e valor 1 para valores acima da mediana. Então, a variável Risco de Liquidez foi criada a partir da escala somada destes 7 fatores variando de 0 – menor risco de liquidez até 7 – maior risco de liquidez. Nomeou-se cada uma das categorias da variável dependente da seguinte forma: 0 – Extremamente baixo; 1 – Muito Baixo; 2 – Baixo; 3 – Moderado; 4 – Alto; 5 – Muito alto; 6 – Extremamente Alto.

Assim, a variável Risco de Liquidez é um construto sobre a percepção do microempresário em relação à gestão financeira do seu empreendimento, composta de 7 dimensões, apresentadas pelos fatores formadores (F1 ao F7). Como o microempresário, geralmente, possui grande conhecimento da gestão da sua empresa, esta variável pode ser considerada um construto aceitável sobre a gestão financeira da empresa. Para compreender sobre a probabilidade de risco de liquidez, buscou-se verificar o impacto da estrutura das contas do ativo circulante e passivo circulante como variáveis independentes do modelo de regressão logit ordenado.

Tabela 2 – Escores rotacionados da análise fatorial. KMO=0,6 e Esfericidade de Barlett significativo a 1%.

N	AFIRMATIVAS	MÉDIA	25%	50%	75%	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7	SINGULARIDADE
1	O caixa da empresa está positivo	8,2	7,0	10,0	10,0		0,7						0,4
4	Faço controle diário de caixa	9,2	10,0	10,0	10,0			0,6					0,4
5	Faço controle diário de contas a pagar	9,0	10,0	10,0	10,0			0,9					0,2
6	Faço controle diário de contas a receber	8,7	9,0	10,0	10,0			0,9					0,2
8	Possuo contas a receber de clientes com mais de 60 dias	4,5	1,0	2,0	10,0					0,9			0,1
9	Já participei de cursos sobre gestão ou do SEBRAE	4,9	1,0	1,0	10,0						0,9		0,2
10	Tenho problemas com inadimplência de clientes	4,0	1,0	2,0	8,5					0,9			0,1
12	Tenho dedicação exclusiva ao negócio	8,9	10,0	10,0	10,0							0,9	0,2
23	O nível de vendas atual está satisfatório	6,3	3,0	6,0	10,0		0,8						0,4
27	Procuro orientação profissional para gestão da empresa	5,7	1,0	6,0	10,0						0,9		0,2
30	Existe reserva de capital na empresa para emergências	6,5	1,0	8,0	10,0		0,7						0,3
35	Faço planejamento financeiro de entradas e saídas de caixa para os próximos 12 meses	5,7	1,0	6,0	10,0	0,9							0,2
36	Faço planejamento dos investimentos da empresa para os próximos 12 meses	5,0	1,0	2,0	10,0	0,8							0,2
37	Utilizo recursos da empresa para fins pessoais	5,8	1,0	6,0	10,0				-0,9				0,1
38	Minha empresa é meu único trabalho	8,3	10,0	10,0	10,0							0,9	0,2
39	Separo o controle financeiro da empresa do controle financeiro pessoal	6,2	1,0	8,0	10,0				0,9				0,2
42	Tenho dificuldade de retirar, mensalmente, o pró-labore ou salário dos funcionários	4,1	1,0	2,0	8,0	-0,7							0,3
45	Faço reservas de caixa para períodos de baixa sazonalidade	6,1	2,0	7,0	10,0		0,6						0,4
Alpha de Cronbach >>>>						0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	

Fonte: resultados da pesquisa.

O modelo final obtido, conforme a Tabela 3, mostrou que é possível encontrar relação entre a variável dependente Risco de Liquidez com a composição das contas do capital de giro destas empresas. Ou seja, a composição das contas do ativo circulante das microempresas está relacionada com a variação da percepção do empresário sobre o risco de liquidez. A conta Clientes possui o

maior impacto na probabilidade de risco de liquidez destas microempresas, seguido por caixa, estoques, empréstimos de curto prazo e fornecedores. As contas do ativo circulante apresentam uma relação com a redução do risco de liquidez, enquanto as contas do passivo circulante estão associadas com o aumento da probabilidade deste risco.

Tabela 3 – Modelo logit ordenado para previsão do risco de liquidez pela composição do capital de giro.

<i>Risco de liquidez</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>D.P.</i>	<i>Z</i>	<i>p-valor</i>
<i>Caixa e depósitos bancários</i>	-0,0622	0,0275	-2,26	0,024
<i>Estoques</i>	-0,0596	0,0272	-2,19	0,028
<i>Clientes</i>	-0,0765	0,0284	-2,69	0,007
<i>Fornecedores</i>	0,0241	0,0094	2,54	0,011
<i>Empréstimos de curto prazo</i>	0,0549	0,0220	2,49	0,013
<i>Ponto de corte 1</i>	-8,53	2,64		
<i>Ponto de corte 2</i>	-6,18	2,58		
<i>Ponto de corte 3</i>	-5,04	2,57		
<i>Ponto de corte 4</i>	-4,14	2,55		
<i>Ponto de corte 5</i>	-2,28	2,53		
<i>Ponto de corte 6</i>	-0,211	2,67		

LR chi2 – 16,17; Prob>Chi2 - 0,0064*; Pseudo R2 - 0,0422;

Fonte: resultados da pesquisa.

O modelo Logit foi significativo a 1% e apresentou um R² de 4,2%. Os pontos de corte apresentados na tabela 4 são utilizados para calcular a probabilidade de cada uma das sete categorias (ADKINS; HILL, 2011; STATA CORP, 2013). A Tabela 4 exibe as medidas de tendência central das probabilidades de Risco de Liquidez das empresas.

Na classificação das empresas conforme o Risco de Liquidez, a minoria ficou nos níveis extremos da variável dependente. A maior parte se concentrou do

nível moderado para baixo com um acúmulo de, aproximadamente, 73% das empresas.

Quanto à probabilidade de risco de liquidez, pode-se dizer que até 75% das microempresas em análise tem 34% de probabilidade de risco muito baixo de liquidez e 27% de risco baixo de liquidez. Lembra-se que a probabilidade de risco de liquidez é a percepção do microempresário, que pode ser considerada a principal fonte de informação deste tipo de negócio, pois, geralmente ele não possui demonstrativos contábeis à sua disposição.

Tabela 4 – Probabilidade de risco de liquidez baseado nas contas do capital de giro.

<i>Risco de liquidez</i>	<i>Frequência</i>	<i>%</i>	<i>% acumulada</i>	<i>Probabilidade de risco de liquidez</i>		
				<i>25%</i>	<i>50,00%</i>	<i>75%</i>
<i>Extremamente baixo</i>	5	4,0	4,0	2,4%	3,5%	5,9%
<i>Muito baixo</i>	30	24,2	28,2	18,2%	24,3%	34,0%
<i>Baixo</i>	29	23,4	51,6	23,8%	26,0%	27,0%
<i>Moderado</i>	27	21,8	73,4	16,1%	19,9%	21,5%
<i>Alto</i>	25	20,2	93,6	13,4%	20,3%	26,2%
<i>Muito alto</i>	7	5,7	99,2	2,6%	4,4%	6,3%
<i>Extremamente alto</i>	1	0,8	100,0	0,4%	0,6%	0,9%

Fonte: resultados da pesquisa.

A Tabela 5 exibe as estatísticas descritivas da estrutura de capital e contas do capital de giro das empresas que participaram da entrevista semiestruturadas. Todas as empresas possuem a estrutura de capital formada por 100% de capital próprio.

A maior composição do ativo circulante é de clientes, enquanto do passivo circulante varia entre fornecedores e contas a pagar, mantendo padrão semelhante aos participantes da survey.

Tabela 5 – Composição da estrutura de capital e capital de giro das empresas participantes da entrevista.

<i>Tipo de negócio</i>	<i>Capital próprio</i>	<i>Caixa</i>	<i>Estoques</i>	<i>Clientes</i>	<i>Fornecedores</i>	<i>Salários</i>	<i>Contas</i>	<i>Empréstimos</i>
<i>Refeições (marmítex)</i>	100 %	35 %	10 %	50 %	34 %	15 %	40 %	0 %
<i>Restaurante</i>	100 %	20 %	20 %	60 %	45 %	20 %	35 %	0 %
<i>Roupas e acessórios</i>	100 %	10 %	20 %	64 %	74 %	0 %	20 %	0 %
<i>Comércio de alimentos</i>	100 %	29 %	10 %	60 %	79 %	10 %	10 %	0 %
<i>Salão de beleza</i>	100 %	15 %	5 %	80 %	40 %	30 %	30%	0 %

Fonte: resultado da pesquisa.

Por meio da análise de conteúdo direcionada, realizou-se a codificação dos termos chaves das transcrições das entrevistas. Foram analisados 6 códigos previamente estabelecidos no protocolo de entrevistas e que estavam alinhados com o questionário da survey: a) controle financeiro; b) capacitação; c) planejamento de curto prazo; d) política de financiamento; e) política de investimento; f) princípio da entidade.

O código ‘Controle financeiro’ mostrou que os microempresários focam o controle nas anotações de entrada e saída de caixa. Os relatos deixaram entender que existe uma preocupação dos empresários em não produzir mais despesas do que a

quantidade de caixa mensal. Outros tipos de controle não foram mencionados, exceto o controle de estoque que é realizado conforme a percepção do proprietário em relação a necessidade de reposição de produtos. É um controle baseado mais em cognição do que em banco de dados eletrônicos. Dentre as empresas, as relacionadas com alimentação exigem um grande giro e especificidade do cardápio e exige compras diárias de produtos. Por outro lado, a empresa prestadora de serviços de beleza mencionou apenas o controle de recebimentos e pagamentos como o controle financeiro da empresa. O seguinte relato de dois microempresários mostra como é realizado o controle financeiro:

Anoto tudo [dinheiro] que sai e entra. O cliente chega, [nós] já pega o nome da cliente, o que ela vai fazer [o serviço] e anoto o valor que deu. Para depois, no final do dia, só somar o total que deu. Deixar tudo 'anotadinho' para fazer o balanço no final do mês. Terça, quarta... todos os dias eu vou fazendo. Anoto no caderno mesmo. Tenho uma pastinha só pra isso. Tenho as notas de tudo e guardo.

Os relatos de outros empresários são semelhantes aos apresentados, sendo possível perceber que o foco financeiro é na entrada e saída de caixa. Outras técnicas de gestão financeira parecem não ser utilizadas e o nível de caixa permeia decisões financeiras e estratégicas do negócio, inclusive as de longo prazo. O seguinte relato aborda este aspecto

Sim. Tá tudo certinho [o caixa]. Eu só compro tudo aquilo que eu posso comprar e que eu posso pagar, entendeu? Dou conta de pagar tudo e ainda tiro o salário da funcionária.

O código 'Capacitação' mostrou que os microempresários não se preocupam com relação à capacitação na gestão da empresa. A capacitação está associada aos aspectos técnicos e não aos gerenciais. Alguns microempresários informaram que não possuem tempo para se capacitarem ou não estão com vontade de 'voltar para sala de aula'. O termo capacitação parece estar vinculado à escola tradicional, como deixou claro um dos empresários:

Não tenho tempo [para capacitação]. Aqui [na empresa] é muito corrido. Mas tenho vontade. Algumas dúvidas que às vezes eu tenho, eu tiro com a minha amiga que é contadora. Mas também tenho um outro problema, acho que não teria paciência de viver de novo na sala de aula.

Provavelmente, o empresário que citou este fato esteja associando a capacitação com questões teóricas que estariam distantes da sua prática cotidiana de trabalho. Por outro lado, outros empresários citaram a realização de cursos técnicos na área do negócio.

O código 'Política de financiamento' está relacionado com relatos dos proprietários sobre a estrutura de capital baseada unicamente em capital próprio e sobre a política de financiamento pelo caixa. Os empresários não possuem uma política de investimento de longo prazo, tendo em vista que o processo de gestão financeira é praticamente concentrado no curto prazo e direcionado pelo nível atual de caixa. Um dos empresários relatou essa análise da seguinte forma:

Não sou muito de comprar fiado também não. Tudo meu é à vista. Contas pra pagar aqui é telefone, luz, água. E alguma coisa, quando eu compro à prestação.

Além disso, o caixa é a base para o financiamento da empresa tanto no curto quanto no longo prazo. As contas dos passivos não são vistas como uma das estruturas do capital de giro, mas como um endividamento que eleva o risco do negócio. Alguns relatos deixam evidente como os microempresários possuem aversão às aquisições a prazo ou não possuem acesso ao sistema financeiro para obtenção de crédito.

Não [posso dívidas]. Já tentei fazer empréstimo, mas é muita burocracia do banco. Eu não consegui. Não liberaram pra mim, não.

Outro empresário também se pronunciou com relação a este aspecto:

Sempre penso em fazer alguma coisa sabe. Igual ano passado... o planejamento meu foi aumentar as coisas aqui. Eu aumentei a minha cozinha, comprei duas máquinas aqui no cartão, e agora acabei de pagar tudo. Então eu dou uma descansada. Por que senão, não sobra pra mim. Entendeu?... O mercado não tá muito bom, ainda mais esse ano.

Com relação ao código 'Política de investimento', foi observada a dependência do caixa para qualquer investimento realizado na empresa. Ao que parece, o empresário preocupa-se mais com o valor que a dívida de longo prazo pode gerar do que com os fluxos de caixa futuros que este investimento incrementará na empresa. Então, essa visão de curto prazo impossibilita que os microempresários obtenham financiamento de longo prazo para um investimento na empresa.

Ainda com relação à política de investimento, os entrevistados demonstraram utilizar do crédito comercial para aumentar a quantidade de vendas. Apesar de alguns considerarem uma aplicação arriscada, a política de crédito é uma atividade corriqueira, mesmo que no curto prazo, baseada na confiança ou utilizando cartões de crédito do cliente.

Depois do dia 15, do dia de 'hoje', todo mundo tá sem dinheiro e eu não posso tá vendendo só fiado. Tenho um "punhado" de gente que trabalharam no supermercado [nome do supermercado], sumiu, nunca mais voltou. Coloquei a maquininha de cartão por causa disso mesmo.

O último código analisado está relacionado ao princípio da entidade, identificado por diversos autores como um problema nas micro e pequenas empresas (CUSTÓDIO, 2005; ADKINS; HILL, 2011;

NEITZKE *et al.*, 2011; PANUCCI-FILHO; CHEROBIM, 2011; SANTOS; SILVA; NEVES, 2011). Ao que parece, os empresários costumam associar a empresa com sua vida pessoal. Aliás, alguns empresários afirmaram que a empresa é para sustentar sua família e por isso ele retira os recursos dela para sustentá-los.

Tiro [recursos da empresa], mas até que não estou tirando muito bem não. Só de eu manter minha casa, pagar minhas contas direitinho! Ajudo a minha filha que tá na faculdade, acho que tiro até mais.

Não [separo o controle financeiro meu e da empresa], porque trabalho para isso mesmo. Mas anoto tudo todo o valor que é retirado.

Outra questão com relação ao princípio da entidade, é que o empresário associa o negócio com sua capacidade de trabalho.

Ultimamente, sei lá, tô com um problema sério na minha mão. Tô atrofiando o nervo da mão. Eu sei lá se vou aguentar... Muita dor. Minha expectativa é muita. Quem começou aqui, sem nada. Eu não tinha nada. Eu fui crescendo aos poucos. Hoje tenho meus equipamentos... Em cinco anos fiz coisa demais. Sonho em abrir mais cozinhas pela cidade!

5 DISCUSSÕES

Os empresários participantes desta pesquisa apresentaram escolaridade de ensino médio e superior e uma idade acima dos 31 anos de idade. A maior parte das microempresas participantes já está há mais de 5 anos no mercado, considerado um tempo que reduz o risco de mortalidade de MPEs, de acordo com estatísticas do SEBRAE. Então, com relação ao tempo de

existência e à escolaridade, a amostra de empresas deste estudo destoa daquelas contidas em outros estudos em que os microempresários apresentam menor escolaridade e as empresas menor tempo de existência (CUSTÓDIO, 2005; FILARDI, 2006; ERCOLIN, 2007; SANTOS; SILVA; NEVES, 2011).

Outras características dos empresários e das empresas que foram apontadas e que podem interferir no desempenho operacional e financeiro é que a maior parte dos empresários possui mais de 5 anos de experiência no negócio; alguns utilizam parte da residência como local de funcionamento da empresa e alguns possuem outro trabalho para complementação da renda.

A estrutura de capital das empresas é majoritariamente formada por capital próprio e as análises mostraram que os empresários, nesta amostra, mantêm o uso do capital próprio nas políticas de investimento e financiamento na empresa. Estes resultados não se diferenciam dos estudos sobre capital de giro em micro e pequenas empresas que também já apontaram essas características (DELOOF, 2003; GAZZONI, 2003; HOWORTH; WESTHEAD, 2003; HARRIS, 2005; FILARDI, 2006; FERREIRA *et al.*, 2011; NEITZKE *et al.*, 2011).

Mas para complementar o que já foi postado por outros estudos, propõe-se que as preferências pela utilização do capital próprio e foco no controle de caixa destas microempresas podem estar associados com pelo menos dois quesitos: a) preferência pelo ganho garantido; b) custo de oportunidade familiar.

O que é chamado de preferência pelo ganho garantido está associado com os pressupostos psicológicos das Finanças

Comportamentais (KAHNEMAN; TVESKY, 1973; THALER, 1980; KAHNEMAN; RIEPE, 1998; HAUGEN, 1999; RICCIARDI; SIMON, 2000; KAHNEMAN, 2003). Foi percebido que dos sete fatores encontrados e pelos códigos obtidos dos discursos dos microempresários, é que existe persistência pela manutenção do caixa positivo até o ponto que supere as despesas básicas da empresa. Propõe-se que, para as microempresas analisadas neste estudo, apenas a análise por intermédio das Finanças Modernas (MARKOWITZ, 1952; SHARPE, 1964) não seria suficiente, tendo em vista que, inicialmente, os microempresários não estão dispostos a maximizar seus retornos. Os empresários estudados apresentaram mais o interesse em ter um ganho garantido e a evitar perdas. O risco tem peso maior do que o retorno obtido no futuro. A sobrevivência e continuidade do negócio é medida pela capacidade de gerar caixa que cubram suas despesas. E as despesas serão vistas, inicialmente, mais como um aumento do risco do negócio do que a garantia de aumento de fluxo de caixa futuro.

Observaram-se, nos fatores encontrados, elevadas médias para as afirmativas relacionadas com a liquidez imediata e médias menores para variáveis relacionadas ao endividamento. O planejamento está associado mais ao curto prazo. Os fatores 1 e 2, bem como os códigos das entrevistas, suportam a proposição desta hipótese.

A hipótese do custo de oportunidade familiar surgiu a partir das análises dos fatores que mostram a inclinação de empresários para utilizar os recursos excedentes da empresa para interesses pessoais e familiares. Esses achados

contradizem os pressupostos da Teoria das Finanças Modernas e estão mais alinhados aos pressupostos das Finanças Comportamentais. Neste caso, alguns empresários criam e mantêm suas empresas com a finalidade de obter renda que satisfaça seus interesses pessoais ou da família. A questão do custo de oportunidade estaria no fato de o empresário se satisfazer com o excedente de caixa da empresa que atinja o nível que ele ou outros membros da sua família obteriam no mercado de trabalho. Assim, o empresário não colocará esforços para o aumento dos seus retornos, caso perceba que está ganhando o suficiente. Desta forma, ele não busca maximizar o seu retorno ou minimizar o seu risco. Tem-se neste quesito fatores sociais que também são descartados pela teoria das Finanças Modernas, porém, incorporados pela Teoria dos Prospectos (KAHNEMAN; TVESKY, 1973). Mas o que esta hipótese quer afirmar é que o desempenho financeiro de algumas microempresas não ultrapassará o ponto máximo do custo de oportunidade familiar do proprietário. E a partir deste custo de oportunidade, passa a vigorar a hipótese da preferência pelo ganho garantido. O microempresário tenderá a evitar investimentos arriscados que possam colocar em risco o ganho que ele já obtém e o conforto obtido. E ele não reduzirá o risco do seu negócio enquanto perceber que seu retorno é suficiente para sobrevivência pessoal ou da família.

Analisando a distribuição das respostas dos empresários com maior pontuação até o 50º percentil, percebeu-se com a existência de liquidez imediata (Fator 2), existência de controle financeiro (Fator 3), dedicação ao negócio (Fator 7). Em um nível moderado de concordância, de 4 a 7

pontos, estão a busca por capacitação em gestão (Fator 6), a realização de planejamento para as entradas e saídas de caixa (Fator 1), o uso de recursos para finalidades pessoais (Fator 4) e utilização de reserva de caixa para sazonalidade (Fator 2). Por fim, com relação aos menores níveis de concordância, com pontuação menor do que 4, estão a concessão de crédito comercial para clientes com mais de 60 dias (Fator 5), capacitação (Fator 6), problemas com inadimplência (Fator 5), planejamento para investimentos e dificuldade de retirada de pró-labore (Fator 1). Pode-se afirmar quanto aos fatores que existe pouco planejamento financeiro, alta liquidez imediata, elevado controle financeiro, desrespeito ao princípio da entidade, política de crédito comercial de curto prazo, baixa capacitação em gestão e elevada dedicação ao negócio.

O modelo de risco de liquidez mostrou que as empresas possuem probabilidade maior de se encaixarem em um nível baixo ou moderado de risco de liquidez, que já era esperado pelas características conservadoras mostradas inicialmente nos dados. Estas características conservadoras vão ao encontro da hipótese do ganho garantido. O pequeno empresário tem sua percepção de ganho em estoques, clientes e caixa e evita investimentos no longo prazo, por não conseguir mensurar como um ganho imediato.

As contas dos passivos aumentam a percepção do empresário sobre o risco de liquidez, reafirmando sua aversão ao financiamento, mesmo quando operacional. O empresário não percebe custo e risco no capital próprio, mas somente no capital de terceiros. Por outro lado, estes microempresários enxergam as contas do

ativo como redutora do risco de liquidez, principalmente a conta clientes e caixa.

6 CONCLUSÃO

Este estudo teve o propósito exploratório de analisar a gestão financeira de microempresas. Observou-se que em geral as microempresas analisadas realizam o controle financeiro focado na entrada e saída de caixa e que outros controles são ignorados ou desconhecidos.

Entre os fatores importantes para a gestão financeira destas microempresas, observou-se menor propensão para o planejamento financeiro, principalmente, com relação aos investimentos. Seu planejamento é focado no curto prazo. Existe preocupação com o controle financeiro de entradas e saídas de caixa e a busca pela manutenção de liquidez imediata suficiente para quitar as despesas da empresa. Quanto ao financiamento, estas microempresas preferem evitá-lo, inclusive o crédito comercial com fornecedores. Qualquer financiamento de passivo é observado como um aumento do risco de liquidez. A preferência é pelo financiamento próprio, por meio do caixa e, da mesma forma, comporta-se a política de investimento, baseada na geração presente de fluxos de caixa. O empresário não mensura risco ou custo em seu capital próprio.

Entre outros fatores importantes, observou-se o desrespeito ao princípio da entidade, tendo em vista que alguns dos proprietários mostram preferência por não separar a gestão financeira pessoal e familiar da gestão financeira dos negócios. Percebeu-se inclusive que o propósito da microempresa é o de fornecer emprego e renda para a família.

Este estudo levou à proposição de duas hipóteses que serão consideradas para futuros estudos sobre pequenos negócios. A primeira hipótese se refere à preferência pelo ganho garantido que envolve a aversão ao risco pelo proprietário, dada à garantia de um ganho excedente às despesas, mas certo. E, conseqüentemente, esses microempresários mais conservadores, optando por esse ganho, têm a possibilidade de levarem vantagem em períodos de turbulência macroeconômica, como por exemplo, na situação de ajustes fiscais. Assim, observou-se que microempresas tendem a operar com pequeno risco de liquidez do ponto de vista dos proprietários.

A outra hipótese se refere ao custo de oportunidade familiar no qual o crescimento financeiro da empresa está atrelado ao trade-off, que o proprietário ou a família poderiam obter no mercado de trabalho. Quanto menos o proprietário perceber que pode ganhar no mercado de trabalho formal ou informal, menos será o retorno exigido do seu negócio. O ganho da empresa sempre estará associado ao seu meio social, por exemplo, baseado nos salários de amigos e familiares. O inverso também é válido, visto que quanto maior sua percepção de ganho no mercado de trabalho formal ou informal, mais ele exigirá de retorno do seu negócio.

As duas hipóteses propostas são inéditas entre os estudos sobre pequenos negócios brasileiros, contribuem para os achados empíricos das Finanças Comportamentais e evidenciam que as Finanças Modernas possuem limitações para explicar a gestão financeira das MPEs deste estudo. Novos estudos deverão ser realizados para testar se essas duas hipóteses possuem validade.

AGRADECIMENTOS

Agradecemos ao financiamento concedido pelo Instituto Federal de Minas Gerais.

REFERÊNCIAS

ADKINS, L. C.; HILL, R. C. *Using Stata for Principles of Econometrics*. New York: John Wiley & Sons, Inc, 2011.

ANACHE, M.C.A; LAURENCEL, L.C. Finanças comportamentais: uma avaliação crítica da moderna teoria de finanças. *Revista Cade*, n.12, v.1, 2013.

ASSAF-NETO, A.; TIBÚRCIO, C. A. *Administração do Capital de Giro*. 3. São Paulo: Atlas, 2010.

BARBOSA, D. D. S.; QUINTANA, A. C. Gestão do disponível: um estudo em micro, pequenas e médias empresas. *Revista de Administração da UNIMEP*, v. 11, n. 3, p. 24, 2013.

BAUM, C. F. *An Introduction to Modern Econometrics Using Stata*. College Station, Texas: Stata Press, 2006.

CARVALHO, C. J. D.; SCHIOZER, R. F. Gestão de capital de giro: um estudo comparativo entre práticas de empresas brasileiras e britânicas. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 16, n. 4, p. 26, 2012.

CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. *Análise Multivariada para os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia*. São Paulo: Atlas, 2007. 508 p.

CRESWELL, J. W. *Research Design: Qualitative, Quantitative and Mixed*

Methods Approaches. Washington, D.C: Sage Publications, 2013. ISBN 978-1452226101.

CUSTÓDIO, A. V. *Micro e Pequenas Empresas (MPE) inseridas em arranjo produtivo local: um estudo de caso da malacocultura no Estado de Santa Catarina*. Dissertação (Mestrado em Economia Industrial) – Centro de Pós Graduação em Economia, Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina, 2005.

DELOOF, M. Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business, Finance and Accounting*, v. 30, n. 3, p. 14, 2003.

ERCOLIN, C. A. *Fatores financeiros determinantes da mortalidade de micro e pequenas empresas*. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

FERREIRA, C. C.; MACEDO, A.S.M.; SANT'ANNA, P.R.; LONGO, O.C.; BARONE, F.M. Gestão de capital de giro: contribuição para as micro e pequenas empresas no Brasil. *Revista de Administração Pública*, v. 45, n. 3, p. 863-884, 2011.

FILARDI, F. *Estudos dos fatores contribuintes para a mortalidade precoce de micro e pequenas empresas na cidade de São Paulo*. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

GAZZONI, E. I. *Fluxo de caixa: ferramenta de controle financeiro para pequena empresa*. Dissertação (Mestrado em Engenharia de

Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003.

GIL, A. C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 6. São Paulo: Atlas, 2008. ISBN 978-85-224-5142-5.

HALFELD, M.; TORRES, F.F.L. Finanças comportamentais: as aplicações no contexto brasileiro. *Revista de Administração de Empresas*, v.41, n.2, p. 64-71, 2001.

HARRIS, A. Working capital management: difficult, but rewarding. *Financial Executive*, v. 21, n. 4, p. 2, 2005.

HAUGEN, R. *Os segredos da Bolsa*. São Paulo: Pearson Educação, 1999.

HOWORTH, C.; WESTHEAD, P. The focus of working capital management in UK small firms. *Management Accounting Research*, v. 14, n. 2, p. 17, 2003.

HSIEH, H.-F.; SHANNON, S. E. Three Approaches to Qualitative Content Analysis. *Qualitative Health Research*, v. 15, n. 9, p. 11, 2005.

KAHNEMAN, D. Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics. *American Economic Review*, 2003.

KAHNEMAN, D.; RIEPE, M. Aspects of Investor Psychology. *Journal of Portfolio Management*, v. 24, n. 4, p. 21, 1998.

KAHNEMAN, D.; TVESKY, A. On the psychology of prediction. *Psychological Review*, v. 80, n. 4, p. 15, 1973.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. D. A. *Técnicas de Pesquisa: planejamento e execução de pesquisa*. Amostragens e

técnicas de pesquisa. Elaboração, análise e interpretação de dados. São Paulo: Atlas, 2008. ISBN 978-85-224-51-524.

LEMES JUNIOR, A. B.; CHEROBIM, A. P.; RIGO, C. M. *Administração Financeira - Princípios, fundamentos e práticas brasileiras*. 3. São Paulo: Campus, 2010.

MARKOWITZ, H. Portfolio selection. *Journal of Finance*, v. 7, n. 1, p. 14, 1952.

NEITZKE, A. C. A.; OLIVEIRA, T.S.; QUINTANA, A.C.; JACQUES, F.V.S. Gestão do capital de giro: uma análise em micro e pequenas empresas. *Revista ADMpg Gestão Estratégica*, v. 4, n. 1, p. 117-122, 2011.

OLIVEIRA, P. E.; RONARA, C.B.R.; FRAGA, M.S.; YOSHITAKE, M. Um estudo sobre a necessidade de capital de giro nas micro e pequenas empresas. *Revista da Micro e Pequena Empresa*, v. 3, n. 2, p. 4-24, 2009.

OLIVEIRA, R.L.; KRAUTER, E. Teoria do Prospecto: como as finanças comportamentais podem explicar a tomada de decisão. *Pretexto*, v.16, n.3, p.106-121, 2015.

PADOVEZE, C. L.; MARTINS, M. A. M. *Contabilidade e gestão para micro e pequenas empresas*. São Paulo: Intersaberes, 2014.

PANUCCI-FILHO, L.; CHEROBIM, A. P. M. S. Perspectivas financeiras de uma empresa de pequeno porte no curto prazo: um estudo de caso. *Revista da Micro e Pequena Empresa*, v. 5, n. 2, p. 13, 2011.

RICCIARDI, V.; SIMON, H. K. What is Behavioral Finance *Business, Education & Technology*, v. 2, n. 2, p. 9, 2000.

SANTOS, L. M. D.; FERREIRA, M. A. M. Investigação dos fatores condicionantes do capital de giro em micro e pequenas empresas: uma abordagem por grupos estratégicos. *Revista de Negócios*, v. 13, n. 3, p. 15, 2008.

SANTOS, L.M.; SILVA, G.M.; NEVES, J.A. Risco de sobrevivência de micro e pequenas empresas comerciais. *Revista Contabilidade e Organizações*, v. 5, n.11, p.107-124, 2011.

SHARPE, W. F. Capital Asset Prices: a Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *Journal of Finance*, v. 19, n. 3, p. 17, 1964.

STATA CORP. *Stata Glossary and Index Release 13*. StataCorp LP. College Station, Texas, 2013.

THALER, R. Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior and Organization*, v. 1, n. 1, p. 21, 1980.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. *Science*, v.185, n.4157, p.1124-1131, 1974.

SOBRE O AUTOR

Lucas Maia dos Santos

Doutor em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais (2015), com período de doutorado sanduíche pela Rutgers University, Newark, Nova Jersey, EUA. Mestre em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais (2012), Bacharel em Administração pela Universidade Federal de Viçosa (2010). Docente do Instituto Federal de Minas Gerais, Campus Sabará. Endereço: Rodovia MGC 262, KM 10 - Sobradinho, Sabará - MG, 34515-640. Email: lucas.maia@ifmg.edu.br