

Avaliação de Micro e Pequenas Empresas: A Percepção do Micro e Pequeno Empresário no Estado de Goiás Sobre o Valor da Empresa

Maíra Jéssika Fernandes Silva¹
Moisés Ferreira da Cunha²

Resumo: Esta pesquisa teve como objetivo identificar a percepção dos micro e pequenos empresários no Estado de Goiás sobre o valor da empresa. Para isso, aplicou-se um questionário a 33 micro e pequenos empresários na região metropolitana de Goiânia. Para análise dos dados utilizou-se de análise descritiva e aplicou-se as técnicas de Análise de Correspondência (ANACOR) e de Análise de Homogeneidade (HOMALS). Conclui-se por meio dos dados obtidos que os micro e pequenos empresários, de modo geral, possuem uma noção equivocada sobre o valor da empresa se contraposto com os conceitos defendidos em pesquisas. Assim torna-se necessário maior empenho dos órgãos de apoio às micro e pequenas empresas em orientar os empresários sobre o valor da empresa a fim de melhorar o seu desempenho para criar e maximizar valor.

Palavras-chave: micro e pequenas empresas. avaliação de empresas. valor.

1 Introdução

As micro e pequenas empresas constituem a maioria dos tipos de empresa existentes no Brasil, configuram-se como as maiores geradoras de renda e emprego e são de importância significativa no cenário econômico nacional. São empresas que contribuem para a agregação de valor a produtos e serviços do país, pois representam cerca de 20% do Produto Interno Bruto (PIB). Entretanto, são empreendimentos com altas taxas de mortalidade, principalmente em seus primeiros anos, que ocorre geralmente devido a má gestão.

Segundo o SEBRAE (2011), as empresas da região Sudeste são as que apresentam os melhores índices de sobrevivência (76,4%), seguido pelas regiões Sul (71,7%), Nordeste (69,1%), Centro-Oeste (68,3%) e Norte (66%), assim a região Centro-Oeste encontra-se em quarto lugar em índices de sobrevivência das micro e pequenas empresas. Analisando os Estados da região Centro-Oeste, os melhores índices são no Distrito Federal (75%), em seguida Goiás (68,0%), Mato Grosso do Sul (67%) e Mato Grosso (65%), logo, Goiás está em segundo lugar na região em índice de sobrevivência.

Alguns dos fatores que interferem para a sobrevivência das micro e pequenas empresas, de acordo com Pereira e Sousa (2009) são as falhas gerenciais, fatores econômicos, despesas excessivas, falta de conhecimento de mercado, entre outras. Neste sentido, Damodaran (1997) frisa a importância da avaliação de empresas para avaliar o impacto das decisões estratégicas, financeiras e operações na consecução do objetivo principal da empresa: a maximização do valor.

¹ Graduada em Ciências Contábeis pela FACE/ UFG. FACE/UFG. maira.ufg@gmail.com.

² Doutor em Controladoria e Contabilidade pela FEA/ USP. FACE/ UFG. mfccunha@ig.com.br.

Diehl (2010) define valor como “a capacidade de gerar ganho, riqueza econômica e benefícios de caixa futuros”. Os gestores das micro e pequenas empresas, a priori por sua falta de capacitação, podem não entender o real significado de valor e no que isso implica para a boa gestão e continuidade de seu negócio.

Conhecer o significado do valor da empresa é importante para o gestor, pois permite gerir bem sua empresa, ter noções sobre o seu valor no mercado e saber se ela está criando e/ou destruindo sua riqueza. Saber gerenciar direcionadores de valor que maximizam benefícios futuros pode evitar assim, a sua mortalidade.

Diante do exposto, surge a seguinte problemática: Qual a percepção dos micro e pequenos empresários no Estado de Goiás sobre o valor da empresa?

A relevância deste estudo se dá ao considerar a importância da avaliação de empresas para identificar se a empresa está ou não criando valor e maximizando a riqueza dos proprietários. Pois, essas têm como objetivo a maximização do valor, que leva a um uso mais eficiente dos recursos (WESTON; COPELAND, 1992).

Os gestores de micro e pequenas empresas devem ser instigados a conhecer o valor da empresa por meio de indicadores para obter meios de criar valor e assim, melhorar a eficiência no uso de recursos. Desta forma, esta pesquisa tem como objetivo identificar a percepção dos micro e pequenos empresários no Estado de Goiás sobre o valor da empresa.

2 Referencial Teórico

2.1 As micro e pequenas empresas

No Brasil, as micro e pequenas empresas receberam tratamento diferenciado com a instituição da Lei Complementar nº 123/2006. A lei criou uma série de facilidades em termos tributários, por meio do Simples Nacional, com a unificação de tributos federais, estaduais e municipais, e também de negócios como, por exemplo, acesso ao crédito e preferência em licitações públicas.

A lei considera como microempresa aquela que possui receita bruta anual de até R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e empresa de pequeno porte aquela que possui receita bruta anual de até R\$ 3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais). O Serviço Brasileiro de Apoio as Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE) utiliza o número de funcionários para a classificação do porte das micro e pequenas empresas. São consideradas microempresas aquelas que possuem até nove funcionários no comércio e serviços, e até dezenove funcionários na indústria e construção. As pequenas empresas têm de dez a quarenta e nove funcionários no comércio e serviços, e de vinte a noventa e nove funcionários na indústria e construção.

As micro e pequenas empresas geralmente possuem estrutura familiar e constituem uma alternativa de ocupação para uma pequena parcela que tem condição de desenvolver seu próprio negócio e uma alternativa de emprego formal ou informal, para uma grande parcela da força de trabalho excedente, em geral, com pouca qualificação que não encontram emprego nas empresas de grande porte (IBGE, 2003).

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas (IBGE) desenvolveu em 2003, um estudo no qual identificou as principais características de gestão das micro e pequenas empresas brasileiras. Entre elas estão: baixa intensidade de capital, altas taxas de natalidade e de mortalidade; forte presença de proprietários, sócios e membros da família como mão-de-obra

ocupada nos negócios; poder decisório centralizado; estreito vínculo entre os proprietários e as empresas, não se distinguindo, principalmente em termos contábeis e financeiros, pessoa física e jurídica; registros contábeis pouco adequados; maior dificuldade de acesso ao financiamento de capital de giro, entre outras.

Similarmente, Cavalcante (2010) aponta para o pequeno empreendedor como alguém que possui a influência da baixa escolaridade; pouco contato com as novas tecnologias; pequena quantidade de recursos; administração familiar; cultura de “investimentos no patrimônio”, destinando seus lucros na acumulação de capital físico.

Russo (2002) enfatiza que a “viabilidade de uma empresa está estruturada na figura do empresário - o empreendedor - pois ele é o ponto central que determinará ou não o sucesso do empreendimento”, logo, o nível de conhecimento dele pode interferir em como é feita a gestão do negócio.

2.2 O valor da empresa

Para Assaf Neto (2012) “a continuidade de um empreendimento somente se realiza quando suas decisões financeiras se mostrarem capazes de criar valor econômico para seus acionistas”. O mesmo autor salienta como essencial na busca de valor, a organização repensar o foco de sua atividade empresarial, reestruturar seu lado operacional e estabelecer estratégias.

“Maximizar a riqueza ou o patrimônio dos acionistas significa maximizar a diferença entre o valor da empresa e o capital que os acionistas nela investiram” (PEREZ e MARTINS, 2005). Conforme Assaf Neto (2010) a estrutura de capital de uma empresa é dividida em capital próprio, sendo este os recursos dos acionistas, e capital de terceiros, recursos através de outras entidades.

Entretanto, Assaf Neto (1997) explica que “o valor de uma empresa independe da forma como ela é financiada”. Isto porque “sua riqueza é mensurada pela qualidade de seus investimentos, obtida pela relação de equilíbrio entre retorno e risco esperados” Desta forma, o mesmo autor define a taxa de atratividade da empresa como o custo de suas fontes de recursos. Esta tem seu percentual estabelecido independente da estrutura de capital apresentada, mantendo-se inalterada em todos os níveis de endividamento.

O valor de uma empresa é o valor presente de seus fluxos de caixa previstos ao longo de sua vida, medido pelo montante de recursos financeiros que será gerado no futuro pelo negócio (DAMODARAN, 2002; MARTELANC, PASIN E CAVALCANTE, 2005; TOLEDO FILHO, OLIVEIRA E ESPESSATTO, 2010). Este pode ser definido através de um dos modelos de avaliação de empresas (MULLER; TELO, 2003). Porém, não existe um único valor para se avaliar uma empresa, ele será determinado a fim de atingir um propósito específico analisando as perspectivas dos interessados (LIMA *et al.*, 2010).

De acordo com Perez e Martins (2005) o valor é uma medida completa para análise de desempenho da empresa, pois considera em seus cálculos a geração operacional de caixa potencial (futura) da empresa, a taxa de atratividade dos proprietários de capital e o risco associado ao investimento.

3 Metodologia

Na abordagem do problema utilizou-se de pesquisa quantitativa e qualitativa. A amostra compõe-se de 33 micro e pequenas empresas da região metropolitana de Goiânia que se dispuseram a contribuir para a pesquisa, estas são de diversos setores e atividades.

Utilizou-se para coleta dos dados um questionário confeccionado, composto de 12 assertivas, entre elas objetivas e subjetivas. O questionário foi aplicado pessoalmente e via e-mail, aos proprietários das empresas durante os meses de maio a julho de 2013.

Inicialmente, fez-se um pré-teste com três proprietários de micro e pequenas empresas e constatou-se que algumas questões subjetivas não estavam dentro da compreensão destes, portanto, foram adaptadas como questões objetivas, com a possibilidade de acréscimos de respostas subjetivas.

Após a aplicação dos questionários, procedeu-se a tabulação dos dados no programa de computadores Excel. Em seguida submeteu-se a análise dos dados com o auxílio do programa SPSS.

Para análise dos dados, realizou-se análise de estatística descritiva. Posteriormente, utilizou-se das técnicas de Análise de Correspondência (ANACOR) e Análise de Homogeneidade (HOMALS) que investigam a relação de interdependência entre variáveis qualitativas.

A ANACOR estuda o comportamento de apenas duas variáveis, enquanto a HOMALS estuda diversas variáveis simultaneamente. (FAVERO *et al.*, 2009). Para utilizar a ANACOR e a HOMALS deve-se aplicar o teste Qui-quadrado e rejeitar a hipótese nula. Este teste possui a hipótese nula de não associação entre as variáveis, portanto, para aplicação das referidas técnicas o teste deve ser rejeitado, indicando a relação de dependência entre as variáveis (FAVERO *et al.*, 2009). Na aplicação do teste Qui-quadrado, a hipótese nula foi rejeitada a um nível de significância de 5%.

4 Resultados

4.1 Análise descritiva

Conforme pode ser observado na Tabela 1, dentre os respondentes da pesquisa, a maioria possui o ensino médio (45,5%) e os que possuem o ensino superior completo representam 15,2%.

Quanto às características das empresas em que estes são proprietários, o comércio é o setor de atuação de 60,6%, o de serviços 24,2%, e 15,2% atua em setor misto. O tempo de mercado da maioria das empresas é mais de 10 anos (45,5%), seguido por 1 a 5 anos (27,3%) e 5 a 10 anos (24,2%). Portanto, já atuam há um tempo no mercado. Em relação ao porte, 60,6% são microempresas e 39,4% são pequenas.

Tabela 1: Escolaridade dos proprietários e caracterização das Empresas.

		Frequência	%
ESCOLARIDADE	fundamental completo	2	6,1
	médio incompleto	4	12,1
	médio completo	15	45,5
	superior incompleto	4	12,1
	superior completo	5	15,2
	pós-graduação	3	9,1
SETOR	comércio	20	60,6
	serviço	8	24,2
	misto	5	15,2
TEMPO DE MERCADO	mais de 10 anos	15	45,5
	5-10 anos	8	24,2
	1-5 anos	9	27,3
	1 ano ou menos	1	3,0
PORTE	micro	20	60,6
	pequena	13	39,4
Total		33	100,0

Fonte: Elaboração própria.

Na Tabela 2, encontram-se as assertivas sobre o controle financeiro da empresa. Pode-se inferir que, dentre os respondentes, a maioria destes (72,7%) possui um retorno mínimo requerido pelo investimento na empresa. Para os que afirmaram isto, perguntou-se sobre o percentual deste retorno, a média foi de 25,32%.

Similarmente ao exposto anterior, 70% planejam sua posição no futuro e 88% afirmaram saber que a empresa cria valor. Ainda, 67% afirmaram possuir uma gestão sobre o fluxo de caixa da empresa, para estes perguntou-se como é realizado este controle, sendo as respostas subjetivas, estas se encontram na Tabela 3. Logo, os micro e pequenos empresários possuem perspectivas em relação ao investimento feito na empresa.

Tabela 2: Questões sobre o controle financeiro da empresa.

	Você tem um retorno mínimo requerido pelo seu investimento na empresa?		Você tem uma gestão (controle) sobre o fluxo de caixa da empresa?		A empresa planeja sua posição financeira no futuro?		Sabe se sua empresa cria valor, ou seja, se ela vale mais no mercado do que quando você a constituiu?	
	Frequência	%	Frequência	%	Frequência	%	Frequência	%
SIM	24	72,7	22	67	23	70	29	88

NÃO	9	27,3	11	33	10	30	4	12
Total	33	100	33	100	33	100	33	100

Fonte: Elaboração própria.

Nota-se pela Tabela 3, que 50% dos empresários realizam o controle do fluxo de caixa por meio da comparação das entradas e saídas da empresa, em geral por anotações à mão ou software de planilhas de cálculo, assim infere-se que o empresário mantém um controle razoável do fluxo de caixa da empresa, pessoalmente. Já 23% dos respondentes o controlam pelo contador e 9% possuem programa interno para este controle. Este último resultado mostra o baixo uso de programas de apoio a decisão.

Tabela 3: Controle do fluxo de caixa da empresa

Como é feito o controle de fluxo de caixa da empresa?

	Frequência	%
Contador	5	23
Entradas e saídas	11	50
Programa interno	2	9
Não responderam	4	18
Total	22	100,0

Fonte: Elaboração própria.

Na tabela 4, encontram-se as assertivas sobre valor e lucratividade. Percebe-se entre os respondentes o conceito de valor- “preço percebido pelo mercado e disposto a pagar”- sendo a opção de 69,7%. De acordo com Fama (1970) “os preços refletem plenamente toda a informação disponível”, esta é influenciada pela sua disponibilidade e pelos custos de transação e interfere diretamente na eficiência do mercado (FORTI *et al*, 2009). Portanto, tal conceito pode ser utilizado ao se considerar que o mercado é eficiente. Entretanto, pesquisas (SALLES, 1991; SCHIEHL, 1996; GALDÃO E FAMÁ, 1998; BUENO, BRAGA E ALMEIDA, 2000; PEROBELLI E NESS JR, 2000; CERETTA, 2001; PROCIANOY E ANTUNES, 2001; VIEIRA E PROCIANOY, 2001; GARCIA, 2003; CAMARGOS E BARBOSA, 2003) mostram que em mercados emergentes, como o Brasil, o mercado não é tido como totalmente eficiente o que denota que o valor de mercado reflete parcialmente as informações disponíveis.

Tabela 4: Questões sobre valor e lucratividade.

Para você, qual é o conceito de valor?

	Frequência	%
Custo do investimento	5	15,2
Preço percebido pelo mercado e disposto a pagar	23	69,7
Quantia que posso obter usando o bem	2	6,1
Quantia que consigo ao trocar o bem	1	3,0
Outro	2	6,1
Total	33	100,0

Como você estabelece o valor da sua empresa?

	Frequência	%
Valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados	8	24,2
Valor investido ao constituí-la	12	36,4
Valor similar ao de uma empresa concorrente	6	18,2
Outro	7	21,2
Total	33	100,0

De que modo verifica que o seu negócio é lucrativo?		
	Frequência	%
Comparando as entradas de dinheiro com as saídas	20	60,6
O que excede ao retorno requerido	2	6,1
Relação entre o lucro contábil e o investimento feito	9	27,3
Relação entre a sobra no caixa e o investimento feito	1	3,0
Outro	1	3,0
Total	33	100,0

Fonte: Elaboração própria.

Verifica-se ainda na Tabela 4, no que diz respeito ao modo do empresário estabelecer valor para a sua empresa, um equilíbrio entre as respostas. Porém, ao se considerar a resposta “valor investido ao constituí-la”, compreende-se que tal concepção é equivocada, pois assim, o valor da empresa para estes não sofre alterações com o passar do tempo, ou seja, avaliam suas empresas pelo valor de custo, resultado que vai de encontro a resposta da maioria sobre “Qual é o conceito de valor”, 24,2% responderam que estabelecem o valor pelo fluxo de caixa futuro, e 18,2% pelo valor similar de outra empresa concorrente (múltiplo) . Neste sentido, admite-se o conceito de valor defendido por Damodaran, 2002; Martelanc, Pasin e Cavalcante, 2005; Toledo Filho, Oliveira e Espessatto, 2010: o valor de uma empresa é o valor presente de seus fluxos de caixa futuros.

Quanto à lucratividade, esta é verificada por 60,6% dos respondentes, comparando-se as entradas de dinheiro com as saídas, ou seja, pelo regime de caixa no qual se reconhece as despesas e as receitas somente quando há entrada ou saída de caixa. Contudo, Augustini (1999), explica que todo processo de apuração de resultado contábil e de posições patrimoniais é realizado pelo regime de competência, logo, o reconhecimento deveria ser feito de acordo com os fatos geradores.

Com o intuito de identificar a compreensão dos micro e pequenos empresários a respeito da composição da estrutura de capital da empresa, perguntou-se o percentual destinado a recursos próprios e a recursos de terceiros. Considerou-se como ‘certo’ a soma dos percentuais 100% e ‘errado’ as somas diferentes de 100%. Neste caso, 82% acertaram e 18% erraram, indicando que há entre o micro e pequeno empresário discernimento a respeito da composição da estrutura de capital.

No que concerne ao risco do negócio, questionou-se a classificação dada pelo empresário em uma escala de 0 a 100%, supondo a primeira para menor risco e a segunda para maior risco. Deste modo, obteve-se uma média de risco de 26%, pela escala pode-se considerar que na percepção dos micro e pequenos empresários os seus negócios possuem um baixo risco. Assaf Neto(2002) classifica o nível de risco em baixo, médio e alto de acordo com a estrutura financeira da empresa, entretanto, para utilizar tal classificação faz-se necessário outro estudo.

4.2 Análise de interdependência

Para analisar as relações de interdependência entre as variáveis qualitativas com as técnicas de Análise de Correspondência (ANACOR) e Análise de Homogeneidade (HOMALS), aplicou-se o teste Qui-quadrado a um nível de significância de 5%. Dentre as possíveis associações, somente as que constam na Tabela 5, rejeitaram a hipótese nula do teste Qui-quadrado de independência das variáveis, com as quais foi possível a aplicação das técnicas citadas.

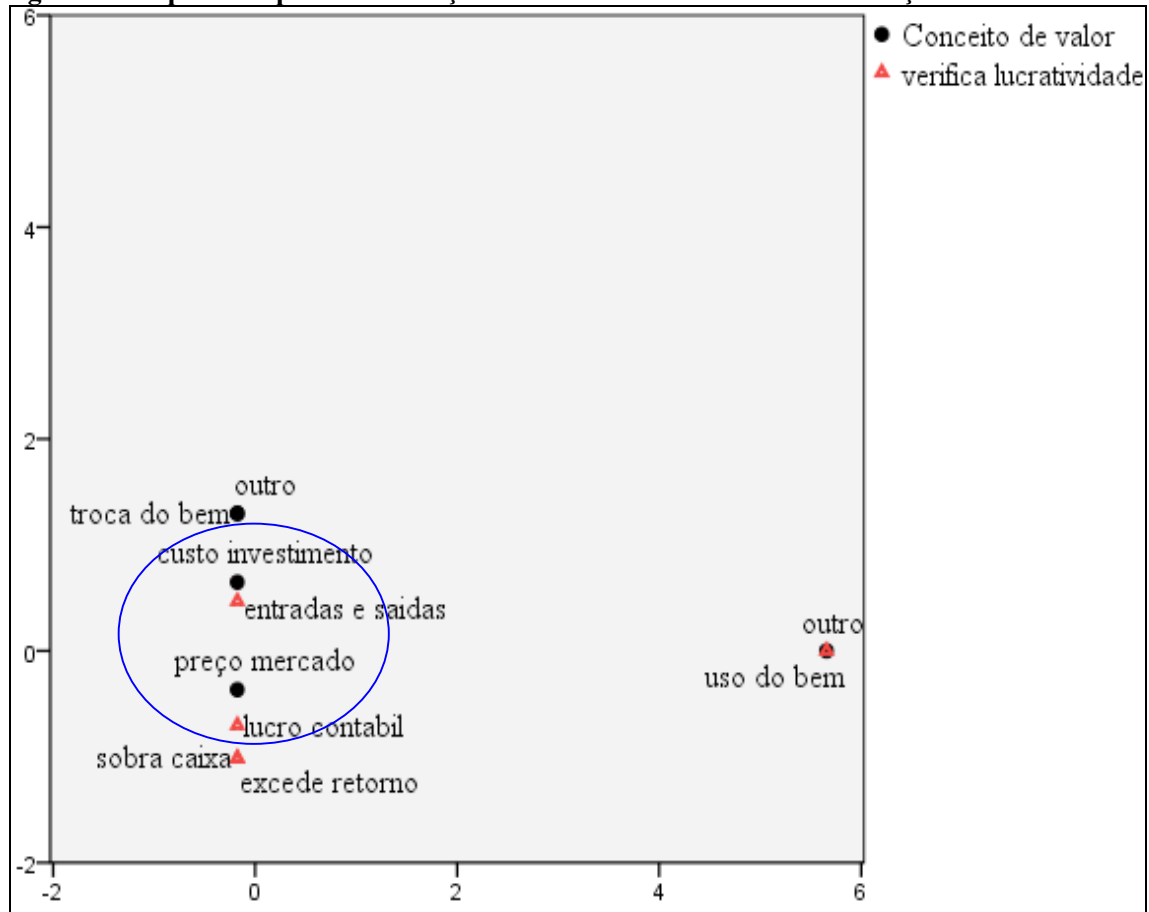
Tabela 5: Teste Qui-quadrado

	Associações aceitas	Significância	Hipótese
ANACOR	conceito de valor * verifica lucratividade	0,002	rejeita
HOMALS	estabelece valor * gestao de fluxo de caixa	0,038	rejeita
	estabelece valor * tempo de mercado	0,039	rejeita
	estabelece valor * setor	0,038	rejeita

Fonte: Elaboração própria.

Na ANACOR, associou-se o conceito de valor do empresário com o seu modo de verificar a lucratividade. Consta-se através do mapa perceptual da Figura 1 associação entre o conceito ‘custo do investimento’ e verificação de lucratividade comparando-se as ‘entradas e saídas’, conforme já exposto, o conceito é equivocado, pois avaliam a empresa a valor de custo e tal verificação é feita pelo regime de caixa, quando deveria ser feita pelo regime de competência. E o conceito de valor ‘preço percebido pelo mercado e disposto a pagar’ associa-se com a verificação de lucratividade ‘relação entre o lucro da contabilidade e o investimento feito’. Portanto, infere-se que o conceito de valor entendido pelo empresário pode interferir em como este verifica se o negócio é lucrativo.

Figura 1: Mapa Perceptual- associação entre conceito de valor e verificação de lucratividade

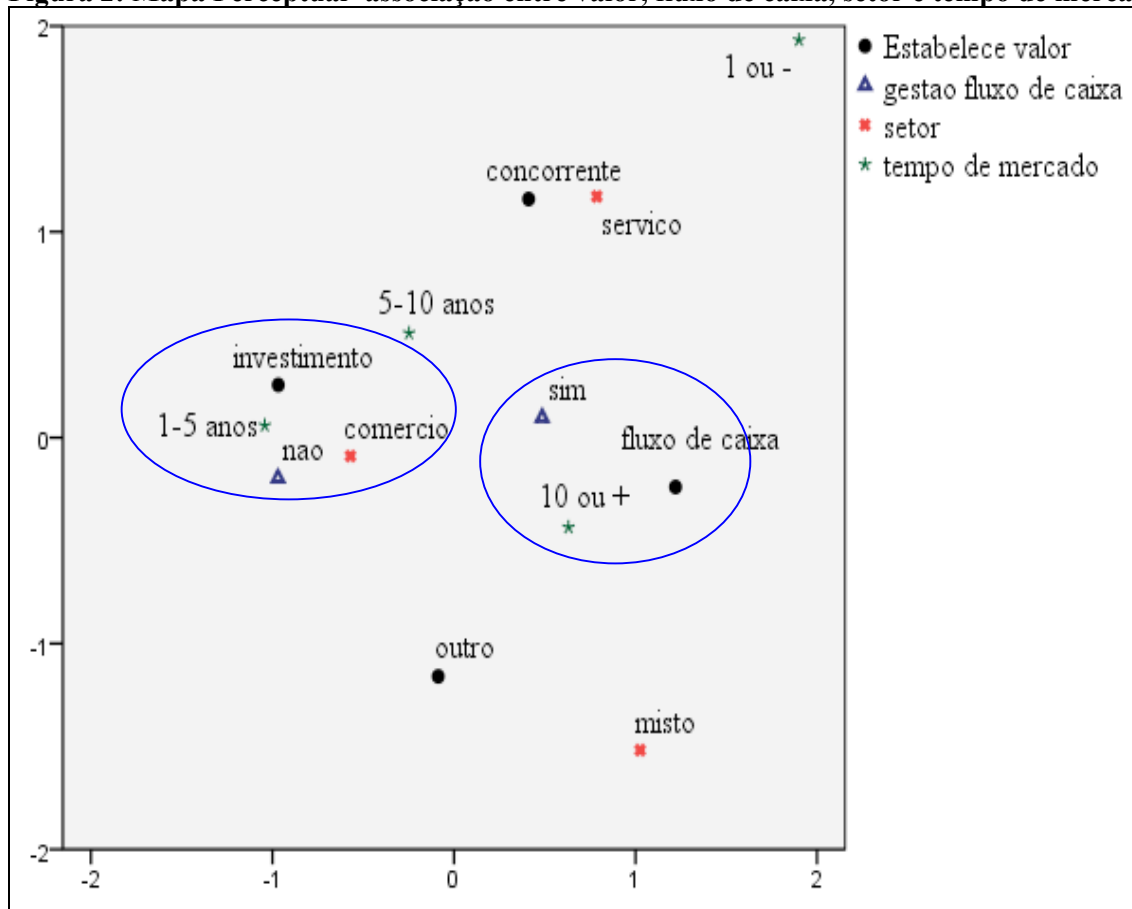


Fonte: Elaboração própria.

Na HOMALS, associou-se o modo como o empresário estabelece valor com o setor, o tempo de mercado e a afirmação de existência ou não de gestão de fluxo de caixa. Percebe-se através do mapa da Figura 2, que o empresário que possui 10 anos ou mais de tempo de mercado, possui gestão de fluxo de caixa e estabelece o valor da empresa por meio do valor presente de seus fluxos de caixa futuros (DAMODARAN, 2002; MARTELANC, PASIN E CAVALCANTE, 2005; TOLEDO FILHO, OLIVEIRA E ESPESSATTO, 2010).

Constata-se ainda na Figura 2, que o empresário que possui de 1 a 5 anos de mercado, não possui gestão de fluxo de caixa e estabelece o valor por meio do custo do investimento, tendo como setor mais próximo o do comércio. Deste modo, pode-se compreender que o tempo de mercado do empresário e a gestão do fluxo de caixa influem em sua concepção de valor.

Figura 2: Mapa Perceptual- associação entre valor, fluxo de caixa, setor e tempo de mercado.



Fonte: Elaboração própria.

Considerações finais

A pesquisa teve como objetivo identificar a percepção dos micro e pequenos empresários no Estado de Goiás sobre o valor da empresa. Por meio dos dados obtidos, verificou-se para a maioria dos micro e pequenos empresários o conceito de valor ‘preço percebido pelo mercado e disposto a pagar’, tal resultado vai de encontro ao conceito defendido em pesquisas de que o valor da empresa é o valor presente de seus fluxos de caixa futuros (DAMODARAN, 2002; MARTELANC, PASIN E CAVALCANTE, 2005; TOLEDO FILHO, OLIVEIRA E ESPESSATTO, 2010). É importante ressaltar a relação do tempo de mercado e o controle de fluxo de caixa com tal conceito.

A análise possibilitou verificar a percepção dos micro e pequenos empresários em relação a alguns conceitos que envolvem o valor da empresa, entre eles retorno requerido, criação de valor, estrutura de capital, fluxo de caixa e lucratividade. Quanto à estrutura de capital, constatou-se que a maioria dos respondentes possui discernimento sobre a composição da estrutura de capital. Foi possível identificar quanto aos controles financeiros da empresa, perspectivas em relação ao investimento feito na empresa.

Portanto conclui-se que, embora os micro e pequenos empresários possuam perspectivas em relação ao negócio, a percepção destes sobre o valor da empresa precisa ser

desenvolvida. Neste sentido, nota-se a necessidade de órgãos de apoio às micro e pequenas empresas, como o SEBRAE, por exemplo, de investir em cursos e palestras explicando tais conceitos.

Esta pesquisa teve como limitação a disposição e a disponibilidade dos micro e pequenos empresários em responder ao questionário, o que interferiu no tamanho da amostra. Tendo em vista isto, a amostra foi composta de apenas 33 respondentes, de modo que não se pode generalizar os resultados.

Assim sugere-se para pesquisas futuras, a ampliação da amostra de pesquisa para acrescentar os resultados apresentados. Outra sugestão seria classificar o risco do negócio das micro e pequenas empresas.

Agradecimentos

À Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de Goiás (FAPEG) pelo financiamento da presente pesquisa.

Referências

ASSAF NETO, A. **A dinâmica das decisões financeiras**. Caderno de estudos nº 16. São Paulo. Julho/Dez, 1997. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/cest/article/view/5615/7145>. Acessado em 25/06/2013.

ASSAF NETO, A. **Bases conceituais do processo de avaliação de empresas**. Disponível em: http://www.institutoassaf.com.br/downloads/ARTIGO_SITE_INSTITUTO_ASSAF_II.pdf Acesso em: 12/07/2013)

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 3. Ed.– São Paulo: Atlas, 2010.

AUGUSTINI, Carlos Alberto Di. **Capital de Giro**. São Paulo: Atlas, 1999.

BRASIL. **Lei Complementar nº. 123 de 14 de dezembro de 2006**. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e Empresa de Pequeno Porte....Disponível em: <http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/LeisComplementares/2006/leicp123.htm>. Acessado em 26/12/2012.

BUENO, A. F.; BRAGA, R. F. R.; ALMEIDA, R.J. Pesquisa sobre a eficiência informacional no mercado brasileiro nos casos de fusões e aquisições. XXIV ENANPAD, **Anais...** Florianópolis: ANPAD, set. 2000. 12 p.

CAMARGOS, M.A. de; BARBOSA, F. D. **Teoria e evidência da eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro**. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 10, nº 1, janeiro/março 2003.

CAVALCANTE, E. M. C. **O planejamento de micro e pequenas empresas comerciais por meio da atuação da controladoria**. 60 fls. Monografia (Curso de Ciências Contábeis) Faculdade Lourenço Filho, Fortaleza, 2010.

CERETTA, P. S. Comportamento das variações de preço nos mercados de ações da América Latina. XXV ENANPAD, 25º, **Anais...** Campinas: ANPAD, set. 2001. 15 p.

CORRÊA, A. C. C.; MATIAS, A. B.; VICENTE, E. F. R. **Balanco Perguntado: Uma metodologia de obtenção de demonstrativos financeiros de micro e pequenas empresas.** IX Semead- Seminário de Administração FEA-USP. 2006. Disponível em: http://www.ead.fea.usp.br/Semead/9semead/resultado_semead/trabalhosPDF/52.pdf. Acesso em: 22. Fev. 2012

CUNHA, Marcos A. **O perfil da Administração Financeira das pequenas e médias empresas.** Fundação Getúlio Vargas, 2002. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/mwg-internal/de5fs23hu73ds/progress?id=+vXH7euyrJ>. Acessado em 24/10/2012.

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos:** ferramentas e técnicas para determinação do valor de qualquer ativo. Rio de Janeiro: Qualitymark. 1997.

DAMODARAN, A. **A face oculta da avaliação.** São Paulo: Makron Books, 2002.

DIEHL, Tania Maria. **Principais métodos de avaliação de empresas: vantagens e desvantagens.** 25 fls. Trabalho de conclusão de curso (Curso de Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010.

FAMA, E.F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance.** Cambridge, v. XXV, p.383-417, May 1970.

FÁVERO, L. P. *et al.* **Análise de dados:** modelagem multivariada para tomada de decisões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FORTI, C. A. B. *et al.* **Hipótese da Eficiência de Mercado:** Um Estudo Exploratório no Mercado de Capitais Brasileiro. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/12semead/resultado/trabalhosPDF/947.pdf> Acessado em 17/07/2013.

GALDÃO, A.; FAMÁ, R. **Avaliação da eficiência na precificação de ações negociadas no Brasil, por teste de volatilidade.** Revista de Administração, São Paulo v 33, n. 2, p. 60-68, abril/junho, 1998.

GARCIA, G. M. **Eficiência do mercado implícito de câmbio a termo no Brasil.** 51 fls. Dissertação (Mestrado em Economia)- Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

IBGE. **As micro e pequenas empresas comerciais e de serviços no Brasil.** Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/microempresa/microempresa2001.pdf>. Acessado em 27/07/2012.

IBGE. **Cadastro Central de Empresas.** Disponível em: <http://www.sidra.ibge.gov.br>, acessado em 27/07/2012.

KASSAI, J; KASSAI, S. **Balanco perguntado**: uma técnica para elaborar relatórios contábeis de pequenas empresas. Área temática: A mensuração e gestão de custos para micro, pequenas e médias empresas. XI Congresso Brasileiro de Custos. Porto Seguro, Bahia. Julho, 27 a 30, 2004.

LIMA, M. V. A. et al. **Avaliação de micro e pequenas empresas utilizando a metodologia multicritério e o método do fluxo de caixa descontado**. Revista de Ciências da Administração- UFSC, v. 12, n. 26, p. 48-71, jan/abril 2010. Disponível em: <http://stat.contabilidade.periodicos.ufsc.br/index.php/adm/article/view/14079>. Acesso em: 20. Fev. 2012.

MARTLANC, R; PASIN, R; CAVALCANTE, F. **Avaliação de empresas**: um guia para fusões e aquisições e gestão de valor. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

MATIAS, A.B.; LOPES JÚNIOR, F. **Administração financeira nas empresas de pequeno porte**. – São Paulo: Manole, 2002.

MULLER, A. N.; TELO, A.R. **Modelos de avaliação de empresas**. Rev. FAE, Curitiba, v.6, n.2, p.97-112, maio/dez. 2003.

PEREIRA, Rodrigo C.M; SOUSA, Priscila A. **Fatores de mortalidade de micro e pequenas empresas: um estudo sobre o setor de serviços**. SEGeT – Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, 2009. Disponível em: http://www.aedb.br/seget/artigos09/195_Mortalidade_nas_MPEs.pdf. Acessado em: 16/04/13.

PEREZ, M. M.; MARTINS, R. C. S. Decifrando a geração de valor ao acionista. IN: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 29., 2005, Brasília. **Anais...** Brasília: ANPAD, 2005. Disponível:

http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_2005/FIC/FICD2817.pdf
Acessado: 24/07/2013.

PEROBELLI, F. F. C.; NESS Jr., W. Reações do mercado acionário a variações inesperadas nos lucros das empresas: um estudo sobre a eficiência informacional no mercado brasileiro. XXIV ENANPAD, 24º, **Anais...** Florianópolis: ANPAD, set. 2000. 15 p.

PROCIANOY, J. L.; ANTUNES, M. A. Os efeitos das decisões de investimento das firmas sobre os preços de suas ações no mercado de capitais. XXV ENANPAD, 25º, **Anais...** Campinas: ANPAD, set. 2001. 15 p.

RUSSO, D. R. **Problemas das micro e pequenas empresas – Um estudo junto aos clientes do Balcão SEBRAE- Sede/ Porto Alegre**. 116 fls. Dissertação de mestrado (Curso de Administração) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2002.

SALLES, A. A. Eficiência informacional do mercado futuro do Ibovespa. XV ENANPAD, 15º, **Anais...** Salvador: ANPAD, p. 151-164, set.1991.

SCHIEHLL, E. O efeito da divulgação das demonstrações contábeis no mercado de capitais brasileiro: um estudo sobre a variação no preço das ações. XX ENANPAD, 20º, **Anais...** Angra dos Reis: ANPAD, p. 289-303, set. 1996.

SEBRAE. **Taxa de sobrevivência das empresas no Brasil. 2011.** Disponível em: [http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/BDS.nsf/45465B1C66A6772D832579300051816C/\\$File/NT00046582.pdf](http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/BDS.nsf/45465B1C66A6772D832579300051816C/$File/NT00046582.pdf), acessado em 27/07/2012.

TOLEDO FILHO, J. R.; OLIVEIRA, E.L.; SPESSATTO, G. **Fluxo de caixa como instrumento de controle gerencial para tomada de decisão: um estudo realizado em microempresas.** Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online), Rio de Janeiro, v. 15, n. 2, p. 75 - p. 88, maio/ago., 2010

VIEIRA, K. M.; PROCIANOY, J. L. Reação dos investidores a bonificações: um estudo em países da América Latina. XXV ENANPAD, 25º, **Anais...** Campinas: ANPAD, set. 2001. 10p.
WESTON, J. F; COPELAND, T. E. **Managerial Finance.** 9. ed. Florida: Dryden Press, 1992.

Apêndice

Questionário da pesquisa

1. Qual o cargo do respondente da pesquisa?

- sócio(a)/ proprietário(a)/ dono(a)/ titular/ administrador.
 gerente/ auxiliar administrativo/ assistente administrativo.
 funcionário(a)/ vendedor(a)/ balconista

2. Qual o grau de escolaridade do respondente da pesquisa?

- ensino fundamental incompleto ensino fundamental completo
 ensino médio incompleto ensino médio completo
 ensino superior incompleto ensino superior completo
 Pós-graduação completo ou incompleto

3. Qual o ramo de atuação da empresa?

- Comércio Serviço Indústria Outro _____

4. Qual o tempo de mercado?

- Menos de 1 ano De 1 a 5 anos De 5 a 10 anos Mais de 10 anos

5. Qual o porte da empresa?

- Micro Pequena Média Grande

6. Para você, qual é o conceito de valor?

- custo do investimento
 preço percebido pelo mercado e disposto a pagar
 quantia que posso obter usando o bem.
 quantia que consigo ao trocar o bem
 outro _____

7. Você tem um retorno mínimo requerido pelo seu investimento na empresa?

- Sim Não

Se sim, de quanto? ____%

8. Como você estabelece o valor da sua empresa?

- Valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados
 Valor que investi ao constitui-la
 O valor de minha empresa é similar (parecido) ao valor de uma empresa concorrente
 Outro _____

9. De que modo verifica que o seu negocio é lucrativo?

- Comparando as entradas de dinheiro com as saídas
- Relação entre o dinheiro que sobrou no caixa e o investimento feito.
- Relação entre o lucro que a contabilidade me informou e o investimento feito.
- O que excede ao meu retorno requerido(desejado)
- outro _____

10. Sabe se sua empresa cria valor, ou seja, se ela vale mais no mercado do que quando você a constituiu?

- Sim Não

11. Você tem uma gestão (controle) sobre o fluxo de caixa da empresa?

- Sim Não

Se sim, como é feito esse controle? _____

12. Qual a maior parte do financiamento de sua empresa? Seu capital (dinheiro próprio), ou empréstimos de terceiros (dívida) ?

Capital próprio (seu dinheiro) _____%

Capital de terceiros (dívida) _____%

13. A empresa planeja sua posição financeira no futuro?

- Sim Não

14. Como você classificaria o risco atual de seu negócio? (0% para menor risco, 100% para maior risco)

_____%

Fonte: Elaboração própria.