

Estrutura de capital das pequenas e médias empresas (PMEs) do setor de *software* de Fortaleza

VERÓNICA PEÑALOZA (UECE)
JACKELINE OLIVEIRA NOBRE (UECE)

ISSN 1518-4382

REFERÊNCIA:

PEÑALOZA, Verónica; NOBRE, Jackeline Oliveira. Estrutura de capital das pequenas e médias empresas (PMEs) do setor de *software* de Fortaleza In: EGEPE – ENCONTRO DE ESTUDOS SOBRE EMPREENDEDORISMO E GESTÃO DE PEQUENAS EMPRESAS. 4. 2005, Curitiba, *Anais...* Curitiba, 2005, p. 1162-1172.

Resumo

Sob o contexto da importância das PMEs e da notoriedade do setor de *software* para a estrutura econômica do país, em particular para a região de Ceará, formulou-se a pesquisa, no âmbito da "estrutura de capital" das PMEs do setor de *software* de Fortaleza procurando, responder à questão sobre qual é a principal fonte de financiamento das empresas desse setor. Para a realização desse estudo optou-se por uma metodologia qualitativa, estudos de casos, de exemplos selecionados. Os resultados foram condizentes com a teoria da *pecking order* no sentido das empresas não possuem uma relação de endividamento objetiva, preferindo sempre recursos próprios a recursos de terceiros.

1 INTRODUÇÃO

Software, Hardware, Tecnologia da Informação (TI) em geral, terminologia desconhecida da grande maioria das pessoas até algum tempo atrás, hoje fazem parte de nosso dia a dia. Com a massificação da internet e o crescimento explosivo das empresas *ponto.com*, o setor de TI deixa de ser um setor hermético, populariza-se e adquire visibilidade. Gradativamente o uso da tecnologia se estende a todos os segmentos da sociedade e está presente em todas as áreas exercendo um forte impacto sobre a atividade econômica e o desenvolvimento em geral.

Quando falamos em TI estamos nos referindo ao setor de SOFTWARE, — programas, além de toda a documentação associada e dados de configuração necessários para o funcionamento destes programas— o setor de HARDWARE (segmento de equipamentos, de todos os insumos físicos utilizados para observação, armazenamento e tratamento de dados, incluídos os respectivos componentes eletrônicos) além da prestação de serviços e assistência técnica. Apesar de *software* e *hardware* serem praticamente indissolúveis, bens perfeitamente complementares, interessa-nos particularmente o segmento de *software*, pelo seu potencial de crescimento e pelas externalidades positivas que o uso deste bem gera. Para Weber (1999) na combinação das tecnologias definidoras da nova sociedade da informação, o *software* é uma ferramenta fundamental na inovação, porque permite alavancar a competitividade dos outros setores da economia, sendo também um instrumento para a melhoria de qualidade e produtividade em áreas sociais, tais como educação, saúde, segurança e meio ambiente.

Fala-se que o *software* tem revolucionado a forma de fazer negócios, e não podia ser de outra forma. Não só está presente em todos os setores da economia, senão também em todas as áreas da empresa. Existem sistemas de informação voltados para processos específicos de negócios; soluções

de *e-commerce*, para comercialização, soluções de *e-learning* para capacitação de recursos humanos, soluções de *Customer Relationship Management (CRM)* para relacionamento com clientes, soluções de *Supply Chain Management (SCM)* para distribuição e logística, soluções de *Enterprise Resource Planning (ERP)* para processos administrativos e financeiros, entre outras. Existem também, ferramentas para manipulação de dados; soluções de *Business Intelligence (BI)* e soluções de *Knowledge Management (KM)* ferramentas para gestão de processos diversos; soluções *Workflow* e soluções de *Business Process Management (BPM)*, isso sem contar com as inovações tecnológicas que aprimoram as soluções já existentes, através da transmissão de dados íntegros e seguros, rede de comunicação ampla e integrada e integração de softwares.

2 O SETOR DE SOFTWARE NO BRASIL

Caracterizar o setor de software é um tarefa árdua. O problema já se origina na definição de software e das empresas que formam parte do setor, e continua pela escassez de informações e a multiplicidade de fontes e metodologias de coleta de dados que geram muitas vezes estatísticas um pouco discrepantes.

Apesar das informações não serem muito precisas, as tendências são indiscutíveis. Desde que o software apareceu no cenário econômico mundial, as taxas de crescimento se apresentam excessivas. Segundo Weber (1999) o faturamento anual da indústria de software no mundo cresceu mais de 1000% em cada década, evolui de US\$ 1 bilhão em 1970, para 10 bilhões em 1980 e US\$ 110 bilhões em 1990, sendo Estados Unidos o líder do mercado com mais de 50% do mercado em inícios da década de 90, posição de liderança que conserva em 2001 com US\$295 bilhões de gastos com software.

O Brasil é líder na América Latina e está entre os dez primeiros do mundo. O mercado brasileiro de software vem crescendo desde 1995 a uma taxa média anual de 11%, a maior do setor de TI, três vezes maior que a de hardware e cerca de cinco vezes maior que a do PIB (MIT/SOFTEX, 2002). Calculam-se em aproximadamente 14 mil os estabelecimentos com atividades relacionadas à informática¹, ocupando 186 mil pessoas, com vínculo empregatício. Quando classificadas pelo número de empregados, mais de 70% correspondem a micro e PMEs. Da totalidade de estabelecimentos, 10 mil apresentam atividades potenciais de software, sendo que pouco menos de 5 mil apropriam receita específica de software. Deste número, aproximadamente 2.500 são empresas desenvolvedoras de software. O maior número de empresas encontram-se localizadas nas regiões Sudeste e Sul, sendo também as regiões mais produtoras. Quanto ao número de empregos gerados, destacam-se, no entanto, as regiões Sudeste e, em seguida, a Centro-Oeste (MCT/SEPIN,2002).

O Estado do Ceará possui um segmento empresarial importante na área de software. Segundo estudos preliminares conduzidos pelo Programa Ce@rá.digital, estima-se a existência de um total de 300 empresas envolvidas no desenvolvimento de produtos e serviços de software no Estado. Estas operam em vários campos da TI, desde o desenvolvimento de software por encomenda, passando pelo desenvolvimento de hardware com software embarcado, a serviços de alto valor agregados em TI. Em sua grande maioria, as empresas são de pequeno porte possuindo entre 5 a 30 empregados, e com faturamento entre R\$ 100 mil e R\$ 12 milhões ano. Além disso, essas empresas se caracterizam por apresentarem excelente capacidade de resposta tecnológica, estando, grande parte delas, sob a direção de jovens empreendedores. Este segmento vem experimentando um sistemático crescimento, onde convivem empresas desenvolvedoras (em geral, de pequeno porte), fábricas de software, e as chamadas empresas integradoras (que oferecem um conjunto de atividades em TI, e cuja característica principal é a significativa capilaridade e penetração de

¹ Dados da SEPIN/MCT, com base em dados da RAIS/ Ministério do Trabalho, para o ano 2000.

mercado). A indústria de software é importante para o Estado do Ceará, que pode fazer do setor uma alavanca para seu desenvolvimento (INSOFT, 1999,2000).

3 FINANCIAMENTO DO SETOR DE SOFTWARE

Existe clara consciência dos problemas enfrentados pelas pequenas e médias empresas (PMEs) para se estabelecerem no mercado. Além dos fatores macroeconômicos já conhecidos, fala-se em falta de incentivos e subsídios do governo às PMEs, altas taxas de juros, acesso restrito ao crédito e exigência de contrapartidas elevadas para os financiamentos. As empresas de software em particular, apresentam algumas características que as diferenciam das empresas industriais comuns, o que lhes dificulta o crescimento financiado através do acesso às linhas tradicionais de financiamento. As diversas modalidades de financiamento atualmente adotadas pelas instituições financeiras caracterizam-se, pela exigência de garantias reais. As empresas do setor de software, não têm essas garantias tendo em vista que, na sua maioria, são técnicos e/ou pesquisadores cujo capital básico é o conhecimento técnico-científico, de preferência, tecnologia de ponta. Para Melo e Branco (1997) as empresas de software caracterizam-se pela alta velocidade na introdução de inovações técnicas e o contínuo desenvolvimento de produtos; a competição acirrada; o baixo investimento em capital fixo; e pela capacidade criativa e intelectual da mão-de-obra, que é o seu grande ativo. Por outro lado, dada a sua elevada contribuição à modernização da sociedade, é um segmento que apresenta tendência de expressivo crescimento.

O acesso a recursos financeiros compatíveis com o perfil do setor tem sido considerado um dos maiores problemas para o desenvolvimento da indústria brasileira de software. As entidades de classe do setor, consciente destes problemas se articularam na construção de mecanismos de financiamento adequados às empresas brasileiras de software e criaram a linha especial de financiamento. Graças aos programas deste tipo, o setor de software está se tornando, lentamente, menos estranho para o setor financeiro, havendo um entendimento dele e uma melhor visão de suas oportunidades.

Um destes programas é o Programa de Apoio ao Setor de Software (PROSOFT). Criado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) e pela Sociedade SOFTEX, com apoio da ASSESPRO Nacional, o programa visa estimular o fortalecimento da indústria nacional de software em bases competitivas em nível internacional, através do apoio a investimentos voltados para o desenvolvimento, localização e comercialização de software². Trata-se de uma operação de financiamento desenhada especialmente, levando em consideração as especificidades do setor, um sistema de financiamento com remuneração variável, uma modalidade operacional próxima do conceito de capital de risco, onde o BNDES financia até 85% dos investimentos previstos no Plano de Negócios. São financiados investimentos fixos, em capacitação tecnológica, pesquisa e desenvolvimento de produtos, informatização e treinamento de pessoal e em comercialização e marketing de produtos e serviços no País e no exterior. Desde que a operação foi lançada mais de 100 empresas desenvolvedoras de software participaram do processo, sendo contratadas empresas de diversas cidades³ com predominância da região sudeste. Contudo, a demanda pelos recursos representava de alguma forma a distribuição do universo das empresas de software, com exceção da região nordeste. Com base em dados da pesquisa do MCT/SEPIN (2002) o Nordeste representa 17,9% das organizações em nível nacional e o Ceará especificamente, mais de 10%. Mais ainda, as empresas de software cearenses já produzem soluções competitivas em nível nacional e algumas

² O programa piloto lançado em 18 de dezembro de 1997, com dotação inicial de R\$ 30 milhões e validade até junho de 1999, já passou por várias prorrogações, aumentando sempre os recursos disponíveis. Maiores informações vide <http://www.softex.br>.

³ -Rio de Janeiro, São Paulo, Belo Horizonte, Curitiba, Campinas, Porto Alegre, Brasília, Goiânia e Manaus.

empresas até em nível internacional, entretanto este segmento não demandou os recursos da mesma forma que as outras regiões do país⁴.

Se essa linha especial de financiamento não foi utilizada pelas empresas de software de Fortaleza, isso poderia indicar o uso de outras formas de financiamento. Surge a pergunta, como se financiam? Através de capital próprio?. Assim sendo, a segunda pergunta é por quê? Por uma questão de preferências? Porque os recursos de terceiros (a linha PROSOFT por exemplo) não são conhecidos? Há dificuldade de acesso? São estas as questões de pesquisa que norteiam o presente estudo.

Teoricamente, presume-se que as empresas podem se financiar através de diversas fontes: lucros acumulados, empréstimos bancários, incentivos fiscais e através da venda de participações acionárias. O financiamento da empresa através de lucros acumulados é uma fonte de capital limitada, principalmente no caso de PMEs. O mesmo acontece com financiamento através de ações para empresas listadas em bolsas de valores, que podem fazer captações públicas no mercado de capitais. Este é um recurso para grandes empresas. No caso de PMEs os recursos são captados, através de fundos de capital de risco ou fundos de *private equity*.

4 ESTRUTURA DE CAPITAL

Estrutura de capital refere-se à composição de financiamento de uma empresa, as fontes de longo prazo, os capitais; próprios (patrimônio líquido) e de terceiros (exigível). A composição de recursos de terceiros e recursos próprios de uma organização, "o mix, mantido pela empresa, de empréstimos a longo prazo e capital próprio "(GITMAN, 2002:418).

O estudo da estrutura de capital de uma empresa está vinculado com o custo de capital. Existem basicamente duas grandes linhas de pensamento, a convencional ou tradicional e a defendida por Modigliani e Miller⁵ conhecida por MM, que divergem quanto à aceitação da existência de uma estrutura "ótima" de capital, ou seja, certa composição de fontes de financiamento que promove a redução do custo médio ponderado de capital a seu valor mínimo (ASSAF NETO, 2003). O trabalho de MM assentado no pressuposto de um mercado de capitais perfeito, com oferta de recursos infinitamente elástica, um mundo sem impostos, onde se cumprem os princípios de atonicidade e informação perfeita, nos diz que as empresas sempre poderiam financiar os projetos rentáveis. Segundo o teorema de MM, o crescimento da empresa e suas decisões de investimento seriam função de variáveis reais (demanda, produtividade, progresso técnico, preços dos fatores), sendo que o financiamento seria uma variável que facilitaria a realização do investimento, mas não o condicionaria (ZONENCHAIN, 1999).

Os autores da visão tradicional, se opunham à idéia da irrelevância. Segundo a teoria convencional através de uma combinação adequada de fontes de financiamento, a empresa pode atingir o valor mínimo do custo de capital, e assim atingir a estrutura ótima que maximiza a riqueza dos acionistas. Destarte, a empresa pode aumentar seu endividamento até um ponto ótimo onde o valor do custo médio (ponderado) de capital é mínimo. Os extremos de alguma forma se reconciliam na realidade, aceita-se que o financiamento por meio de dívidas é benéfico para a empresa, até certo ponto, pois propicia a alavancagem financeira. Devido aos juros serem despesas dedutíveis de impostos, sobra uma maior parcela de lucro quando financiamos com dívida ao invés de capital próprio, entretanto, quanto mais dívidas uma empresa tiver, maior é seu risco financeiro.

⁴ Três empresas de Ceará apresentaram consulta prévia, mas desistiram no decorrer no processo de análise.

⁵ Os economistas Franco Modigliani e Merton Miller desenvolveram trabalhos abordando a estrutura de capital e estabeleceram um encadeamento de pesquisas que prossegue até os dias de hoje. Os trabalhos de MM têm sido assinalados como marco de referência da moderna teoria financeira. Em 1958, MM concluíram o seu primeiro trabalho, "*The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment*".

Os pressupostos de MM, são muito restritivos, as coisas não acontecem de forma tão simplista na realidade. Em primeiro lugar, o mais provável é que as taxas de juros se elevem a medida que aumenta o endividamento. Em segundo lugar, o lucro declina para níveis extremos de alavancagem. Terceiro, as alíquotas de imposto mudam com elevados níveis de endividamento, reduzindo o valor esperado da proteção fiscal da dívida. Por outro lado, a probabilidade de falência, aumenta com o índice de endividamento. Finalmente há comprovações empíricas de que muitas empresas grandes e bem sucedidas, como a Apple e a Microsoft, utilizam muito menos dívida do que sugere a teoria (WESTON e BRIGHMAN,2000).

As teorias estáticas baseiam-se em pressupostos muitos restritos que não explicam de forma satisfatória a realidade. Nesse sentido novas teorias foram desenvolvidas tentando dar uma explicação mais plausível a fenômenos como não existência de perfeita informação e o comportamento maximizador de utilidade dos indivíduos. Entre elas, as mais relevantes, a teoria da agência e de *pecking order* (hierarquização das preferências).

A Teoria da Agência, parte da base que existe uma separação entre a propriedade e a gestão, e que portanto existiriam interesses diferentes e até conflitantes entre os diversos atores que influenciam as decisões de uma empresa. A meta da administração financeira é a maximização da riqueza dos proprietários da empresa, os administradores que seriam os *agentes* dos proprietários, podem colocar seus interesses pessoais (segurança no emprego, benefícios indiretos, etc) à frente dos objetivos da empresa tomando decisões diferentes da maximização da riqueza da empresa. Deste conflito entre os objetivos dos proprietários e de administradores decorre o chamado problema de agência⁶. Os problemas de agência são muito mais relevantes para o caso de empresas grandes e com administração profissional, já que no caso das PMEs onde geralmente a figura do empresário empreendedor funde ambos papeis, esses custos são muito reduzidos ou irrelevantes.

A Teoria da Pecking Order (MYERS, 1984), pretende justificar as causas pelas quais as empresas mantêm uma maior proporção de capital próprio se estes recursos são mais caros. Segundo a teoria da *Pecking Orden* as empresas possuem uma “ordem de preferência” no momento de decidir com qual tipo de recursos irão se financiar. Os gestores utilizarão, primeiramente, os recursos próprios para cobrir as suas necessidades de capital, e caso esses recursos não sejam suficientes, recorrerão ao endividamento e à emissão de ações, respectivamente. Porém, não há consenso quanto à argumentação para explicar a hierarquia de preferência. Para alguns autores, a preferência pelo investimento interno é fruto da “lei do menor esforço”, para outros, manter uma política de dividendos estáveis supera a busca de uma estrutura de capital ótima.

Oliveira e Moura (2003), realizaram uma pesquisa exploratória com o objetivo de verificar o efeito da composição da estrutura de capital sobre o desempenho de uma amostra de empresas sediadas no Estado do Ceará, entre os anos de 1999 e 2001. As empresas selecionadas para o estudo foram extraídas da Revista Balanço Anual Ceará – Gazeta Mercantil. Uma das constatações, foi que estas empresas cearenses preferem o financiamento de terceiros ao autofinanciamento, mesmo que estejam apresentando um baixo rendimento, contradizendo a Teoria da *Pecking Orden*.

Não existe uma fórmula que forneça precisamente a composição ideal de capital de terceiros versus capital próprio. Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), sintetizam uma série de fatores, que segundo eles influenciariam a escolha de capital por parte dos administradores financeiros, dentre os quais citam os seguintes:

⁶ Para minimizar estes problemas e contribuir para a maximização da riqueza dos proprietários as empresas incorrem em custos de agência, são custos de monitoramento do comportamento dos administradores, proteção contra atos desonestos por parte deles e concessão de incentivos que implicam numa remuneração dos administradores associada a resultados.

- conservadorismo administrativo, os administradores preferem manter baixos níveis de alavancagem como uma forma de buscar uma estabilidade financeira;
- reserva de capital: algumas organizações procuram utilizar a menor quantidade possível de dívida, prevendo a possibilidade de em momento futuro contrair dívida para financiar o seu crescimento;
- controle: utilizar menos capital de terceiros com o receio de perder o domínio administrativo da empresa para os fornecedores de capital;
- risco do negócio: uma empresa que possui baixo risco de negócio - vendas constantes, alavancagem operacional baixa, entre outras características - pode fazer mais uso de dívida do que as empresas cujo risco de negócio é elevado.
- estrutura de ativo: as organizações que têm ativos tangíveis, que possam ser usados como garantia real para empréstimos costumam ser altamente alavancadas, como por exemplo as empresas de bens imóveis. Ao contrário do que acontece com as empresas que estão sempre fazendo pesquisa tecnológica para criar seus produtos, que por não dispor de ativos visualmente palpáveis são menos endividadas;
- taxa de crescimento: as empresas que possuem perspectivas de crescimento, e principalmente, quando esse crescimento se dará rapidamente, buscam por capital de terceiros mais do que as que não apresentam crescimento, ou estão se desenvolvendo em um ritmo lento;
- lucratividade: empresas com lucros bem elevados não costumam se endividar, fazendo o uso apenas de recursos próprios para se financiarem;
- impostos: os juros de empréstimos são despesas dedutíveis, enquanto os dividendos não o são. Então, se a alíquota tributária da empresa for muito alta, o uso de dívida é vantagem se os juros não forem onerosos;
- condições de mercado: em determinados momentos, é o mercado financeiro que determinará qual a estrutura de capital da empresa, pois podem acontecer cenários na economia que levem ao administrador tomar decisões que fogem à regra de sua empresa.

As considerações acima, servem para guiar os administradores quanto à escolha da estrutura de capital ideal, contudo algumas delas não são apropriadas para o caso das PMEs. A teoria financeira, em geral, centra-se em explicar o comportamento das grandes corporações, de fato, a maioria dos livros texto, usados para o ensino da administração financeira, são traduções da realidade norteamericana, referidos a um mercado financeiro desenvolvido bem diferente da realidade dos mercados brasileiros. A teoria, desenvolvida para as grandes empresas e companhias de capital aberto, enfatiza a maximização de riqueza dos acionistas, esquecendo as PMEs de capital fechado que se defrontam com uma realidade distinta e onde muitas vezes a gestão e a propriedade se confundem. Não que a teoria deva ser outra ou diferente para o caso das PMEs, porém há carência de trabalhos aplicados que se centrem na realidade destas PMEs. Apesar de que como foi colocado anteriormente, as PMEs são fundamentais na estrutura econômica de países como Brasil respondendo por grande parte do emprego e contribuindo notoriamente na geração do PIB. Nesta linha de raciocínio e sob o contexto da importância das PMEs e da notoriedade do setor de software para a estrutura econômica do país — em particular para a região de Ceará — formulou-se a pesquisa, no âmbito da "estrutura de capital" das PMEs do setor de software de Fortaleza procurando, responder à questão sobre qual é a principal fonte de financiamento das empresas desse setor?

5 METODOLOGIA E HIPÓTESES

A hipótese geral é que a principal forma de financiamento das empresas de software de Fortaleza é o capital próprio. Partindo da suposição geral de que no momento de se financiarem, as empresas do setor de software usam os recursos próprios, surgem duas hipóteses específicas que procuram justificar porque elas assim o fazem:

- As empresas de software possuem dificuldades de obter capital de terceiros para fazer face às suas necessidades financeiras.
- O uso do capital próprio ao invés do capital de terceiro é uma preferência dos proprietários dessas empresas.

Para a realização desse estudo optou-se por uma metodologia qualitativa, estudos de casos, de exemplos selecionados. A pesquisa qualitativa é o método que mais se adequa a situações onde o investigador tem pouco controle sobre os eventos, o escopo do assunto é amplo e ambíguo e estamos tratando sobre um fenômeno contemporâneo dentro do contexto da vida real (YIN, 1989)

A idéia foi por trabalhar com um menor número de entrevistados, porém com maior cuidado e em maior profundidade. Dado o caráter eminentemente exploratório da pesquisa, não houve preocupação com a rigorosidade em termos da representatividade estatística da amostra. De forma intencional, foram escolhidas empresas representativas, no sentido de serem empresas que estão habitualmente participando nas atividades do setor (eventos, feiras, cursos, seminários, etc), são ligadas a instituições de classe e seus empresários ou dirigentes têm uma participação ativa nestas instituições de classe. Mais ainda, consultados os próprios empresários sobre quais empresas eles consideravam como representativas e consideravam que deveriam fazer parte de nossa pesquisa, houve um relativo consenso nos nomes escolhidos.

Assim, chegou-se a estabelecer um número de 9 (nove) empresas⁷, onde foram realizadas entrevistas individuais, orientadas por um roteiro flexível, com perguntas abertas e onde os depoentes tinham a liberdade de expressar livremente suas idéias sobre o assunto. Foram entrevistados os empresários das empresas de softwares, que além de donos do negócio, ocupam o cargo de direção, a fim de se ter uma visão geral da estrutura da organização, focalizando a área financeira. Embora 2 (duas)⁸ das empresas estudadas fujam da caracterização de pequena ou média empresa⁹, foram consideradas na amostra, por serem mencionadas repetidamente por seus pares como importantes dentro do setor.

6 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Na análise dos resultados está contida a descrição dos dados obtidos sobre os assuntos explorados nas entrevistas, a saber: histórico de financiamento das empresas de softwares, custo dos recursos de terceiros e próprio, acessibilidade aos recursos de terceiros às linhas de crédito especiais e hierarquia de preferências quanto às fontes de financiamento.

A média de vida das empresas estudadas é de 15 (quinze) anos, com 2 (dois) casos extremos, a mais velha com 35 anos e a mais nova com 4 anos de existência. A origem do capital dessas empresas foi o capital próprio. A idéia de montar o negócio surgiu a partir da iniciativa de uma a no máximo três pessoas, que desde cedo desenvolveram habilidades nessa área de tecnologia, alguns deles começaram ainda na faculdade e outros ao final dos estudos acadêmicos, quando resolveram ser empreendedores. Inicialmente tiveram dificuldades, como as de conseguir o primeiro cliente e conquistar a sua confiança. Mas passado este estágio, as empresas conseguiram crescer e hoje se encontram bem estruturadas e sólidas no mercado.

⁷ Fluxus Automação de Sistemas Ltda, Fortes Informática Ltda, DWA Technology Importação e Exportação Ltda (Fujitec), Iativa tecnologia e Comunicação, José Luis Prado & Associados (Inteq), Grupo Secrel, Lanlink Informática Ltda., Sena Comercio de Informática Ltda.e Softsite Informática Ltda.

⁸ A Iativa que se classifica como microempresa e a LanLink, que corresponde a uma empresa de grande porte.

⁹ O porte das empresas selecionadas foi considerado pelo número de pessoas ocupadas na empresa, de acordo com a classificação do SEBRAE para os setores de comércio e serviços

Em geral, o crescimento foi financiado apenas com os recursos próprios. Só 2 (duas) empresas utilizaram recursos de terceiros, sendo que uma delas em uma proporção menor que 10%. Em algumas delas, foram os clientes que financiaram o crescimento (e ainda financiam) pois vendiam o produto primeiramente para depois desenvolvê-lo, ou faziam com que os clientes pagassem antecipadamente e aos poucos, através de uma taxa de manutenção pelo uso do produto. Embora, adotando estratégias como estas, de trabalharem com o produto sob encomenda ou fazerem os clientes pagarem uma taxa de manutenção, quando se trata de desenvolver um software, no período de desenvolvimento se faz um investimento muito grande em capital humano, e nesse período, que em geral costuma ser longo, os administradores têm dificuldades com o seu fluxo de caixa, uma vez que a receita sobre o software desenvolvido virá no longo prazo.

Os recursos de terceiros não foram utilizados para financiar o crescimento por estas empresas, principalmente por uma questão de escolha do que por dificuldade de acesso aos recursos. Quando consultados sobre as dificuldades para aceder a este tipo de recursos, alguns empresários foram enfáticos ao afirmar que nunca procuraram este tipo de recursos, e que a política da empresa é de se financiar com capital próprio... “é uma cultura da empresa de se auto-financiar, ou seja, aprendemos a nos virar com o que tínhamos”.

Outros empresários queixaram-se de que o setor de software no país é muito mal interpretado pelas instituições financeiras, que não conseguem enxergar, segundo eles, que o maior patrimônio que a empresa de software tem são os seus softwares, “que são bens intangíveis, produtos virtuais e voláteis de difícil constituição de garantias”. As empresas de software “não tem estoque de mercadorias, dar como garantia e ficar como fiel depositário”. Além do que ...“os agentes financeiros não tem pessoal preparado para analisar os processos, pessoal que entenda de software o que aumenta a demora de um projeto de financiamento para ser aprovado”. A falta de pessoal que entenda dos projetos do setor elevaria o tempo para análise de um projeto muitas vezes o inviabilizando: “...o software é um produto volátil, é uma tecnologia que a cada dois ano se tem uma renovação e nas instituições financeiras faltam pessoas que entendam do assunto para analisar o projeto e enxergar a viabilidade do mesmo, passando muito tempo para aprová-lo”. Contudo reconhecem avanços. O setor de software até algum tempo atrás estava bem menos estruturado, mas recentemente as organizações estão se articulando melhor e “...está ficando mais fácil ir aos grandes financiadores como BID, Banco do Nordeste e conhecer às linhas de crédito disponíveis”.

As principais dificuldades mencionadas pelos empresários (falta de garantias reais e pessoal não preparado para entender dos projetos do setor) não são argumentos válidos para a linha do PROSOFT¹⁰. Quando se perguntou se conheciam o programa e se este era apropriado para a empresa, comprovou-se que todas as empresas sabiam da existência da linha¹¹. Entretanto, foi percebido que, em geral, os entrevistados não conheciam bem o funcionamento deste tipo de financiamento e como consequência o achavam muito complexo. Portanto, o problema passa por uma questão de complexidade no sentido de ter que fazer um plano de negócios e do relacionamento com o Banco, isso demanda, no mínimo, tempo, tempo que no caso do empresário viria a afastá-lo das atividades próprias do negócio e que em última instância se traduziria em custos.

De fato, os empresários consideram o seu capital mais barato do que o capital externo, embora quando consultados sobre qual eram os custos capital próprio a maioria respondeu que não tinham uma noção clara de qual era o valor. Não, que essas informações sejam desconhecidas do

¹⁰ Esta linha se caracteriza especificamente por não exigir garantias reais e pela participação de SOFTEX na avaliação da empresa que é realizada por consultores externos qualificados, selecionados segundo o setor específico de atuação de cada empresa.

¹¹ Uma empresa tinha apresentado a consulta prévia para solicitação do financiamento, mas acabou desistindo no meio do processo por encontrar que não era o momento apropriado, 3 (três) empresas manifestaram estar com intenções de procurar esse tipo de recursos.

empresário, no entanto o custo não está fixado em termos de uma taxa ano/mês que permita uma comparação fácil com os custos do capital de terceiros. Mais ainda, indagados sobre o custo da dívida, só alguns mencionaram valores de taxas de juros de longo prazo, (e de curto prazo destacando a facilidade de acesso a estes). Outros empresários não estavam informados dos valores. Atitude coerente com a posição de não ter a menor intenção de obter acesso a esses recursos.

Quanto ao capital de risco, dentre as empresas pesquisadas, todas exceto uma, as já estabeleceram contatos com capitalistas de risco, procuraram ou foram procuradas. Alguns dos empresários chegaram a participar de rodadas de capital de risco em outros estados e fora do país. Par alguns significou só uma aproximação para conhecer o funcionamento do capital de risco, outros avançaram o até o momento de avaliação da empresa. As observações feitas pelos empresários com relação a estas experiências foram desde que o capital de risco não sabe interpretar o plano de negócio da empresa; até que a preferência é por empresas mais maduras; passando por afirmações como “...quem assume todo risco são apenas os tomadores do capital, que no período determinado devem dar aos capitalistas o percentual exigido como retorno, independente do que estiver acontecendo com a empresa”. Vale destacar que houve empresário que se queixou que o capital de risco não se interessava por financiar projetos específicos senão a empresa como um todo, o que implica num desconhecimento das regras do funcionamento deste tipo de capital, que entra investindo na empresa de forma global, no negócio e também na capacidade dos empreendedores. Já outros colocaram que estavam interessados não só no dinheiro que o capitalista podia aportar, senão também no *networking* assim como no conhecimento que podiam adicionar ao negócio. De uma forma ou de outra, o que interessa é que em nenhum dos casos consultados se avançou satisfatoriamente nas conversações, ficando a sensação que o capital de risco é um recurso de difícil acesso.

Um dos empresários colocou que “a diferença entre o capital de risco e do banco são os atores, mas o que está por trás é a mesma coisa” esta afirmação reflete, não um desconhecimento de parte do empresário de quais são as diferenças entre um tipo de capital e ou outro, reflete principalmente uma atitude do empresário quanto à interferência de terceiros na empresa, um posicionamento que foge da lógica de minimização de custos, é uma questão subjetiva relacionada com a não interferência ou o controle da empresa. Isto fica mais evidente em outra parte do depoimento, quando ao se referir ao risco que corre a empresa ao não cumprir as metas negociadas com o capital de risco o empresário diz: “eu perco a participação acionária e posso ser expulso do meu negócio”.

A preferência dos entrevistados quanto à fonte de financiamento é sem dúvida o uso do capital próprio, inclusive quando consultados sobre qual seria a estrutura de capital “ideal” ou desejada pela empresa, para muitos a proporção ideal é 100% (cem por cento) capital próprio. Alguns responderam que a proporção ideal seria de 70/30 ou até de 60/40, 60% (sessenta por cento) capital próprio e 40% (quarenta por cento) capital de terceiros, mas nunca o inverso pois isso implica deixar a empresa vulnerável ao capital alheio. Essa alternativa é considerada muito arriscada pelos consultados, pois alegam que podem perder o controle da situação, se tornarem inadimplentes e ir à falência. Há uma aversão ao endividamento, apesar deles terem consciência que o crescimento se dá de maneira mais rápida com o uso de capital de terceiros. Os empresários sabem que apenas com os reinvestimentos dos lucros, o crescimento da organização é um crescimento lento, pois todas as suas necessidades deveram ser supridas pelo capital próprio. Todavia preferem crescer a passos lentos, “crescer mais devagar, caminhar com passos menores com capital próprio, pois é mais seguro”.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa concluiu que a principal forma de financiamento das PMEs de softwares do Ceará é o capital próprio, validando a hipótese geral do trabalho, que afirmou ser uma preferência dos

proprietários dessas empresas o uso do capital próprio ao invés do capital de terceiros. Os resultados seriam mais condizentes com a teoria da *pecking order* no sentido de que as empresas não possuem uma relação de endividamento objetiva, preferindo sempre recursos próprios a recursos de terceiros. Quanto à hipótese específica de que o uso dos lucros retidos pelos administradores das empresas de softwares para fazer face às necessidades financeiras era devido às dificuldades para obter recursos de terceiros é claramente rejeitada. Existem dificuldades de acesso a esse tipo de capital, mas os entrevistados deixaram claro que mesmo que suas organizações estivessem em um mundo ideal, no qual essas dificuldades fossem anuladas, escolheriam o autofinanciamento.

O medo da falência está presente e é muito determinante, principalmente para os que expressam claramente que a proporção ideal é 100% de capital próprio. Mas não parece ser só uma valoração subjetiva da falência muito alta, que privilegia a estrutura de financiamento com recursos próprios. O empresário pode estar guiado por motivações não monetárias, (necessidade de controle, experiências pessoais, etc.) principalmente no caso de PMEs onde as figuras do proprietário e do administrador se confundem. Nestes casos, não parece apropriado limitar o comportamento do empresário a uma análise objetiva de maximização da riqueza como preconiza a teoria financeira tradicional.

Ressaltemos que o capital desempenha um papel importante para financiar o processo de inovação, e que o reinvestimento de capital próprio (principal fonte de financiamento destas empresas) as limita no crescimento. Desejando fomentar o setor, são necessárias políticas que atuem no sentido de reforçar o uso de capital de risco. O setor público deveria promover atividades ou encontros, a modo de melhorar aproximação entre as partes e aumentar a transparência do processo para facilitar e melhorar o relacionamento entre empresas de software e o capital de risco.

Finalizando, vale lembrar o caráter exploratório do trabalho e prevenir quanto à extrapolação dos resultados ao universo das empresas de software. Os resultados observados devem ser vistos, como uma incursão ao conhecimento da estrutura de capital das PMEs de software de Fortaleza e espera-se que possam servir como uma contribuição inicial e motivadora para estudos mais aprofundados sobre a matéria.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e Valor*. . São Paulo: Atlas, 2003.
- BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michael C. *Administração Financeira: teoria e prática*. São Paulo: Atlas, 2001.
- DE SORDI, José O. *Tecnologia da Informação Aplicada aos Negócios*. São Paulo: Atlas, 2003.
- GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*. 7. ed. São Paulo: Harbra, 2002.
- INSOFT, *Documentos de Planejamento*, 1999,2000.
- OLIVEIRA, Abdinardo Moreira Barreto de; MOURA, Heber José de. *A Estrutura de Capital e seu Efeito sobre o Desempenho das Empresas Cearenses*. In: *Seminário de Administração*, 6, São Paulo, 2003. Disponível em: <http://www.fia.com.br/labfin/pesquisa/artigos/>>. Acesso em: 2 nov. 2004.
- MELO, Paulo R.; BRANCO, Carlos E. Setor de Software: Diagnóstico e Proposta de Ação para o BNDES. *BNDES Setorial* 5. Rio de Janeiro, p.111-127, Mar.1997

MINISTÉRIO DE CIÊNCIA E TECNOLOGIA (MCT), Secretaria de Política de Informática (SEPIN). *Qualidade e Produtividade no Setor de Software Brasileiro*. N.4. Brasília, 2002.

MODIGLIANI, F. e MILLER, M., The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48 (3), pp. 261-297. June 1958

MODIGLIANI, F. e MILLER, M. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, *American Economic Review*, 53 (3), pp. 437-447. June 1963

MYERS, S. C. Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. v. 39, nº 3, jul 1984.

SOCIEDADE PARA A EXCELÊNCIA DO SOFTWARE BRASILEIRO (SOFTEX); MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY (MIT). *A Indústria de Software no Brasil 2002: fortalecendo a economia do conhecimento*. Campinas: SOFTEX, 2002.

WEBER, Chaves Kival; CAVALCANTI, José Carlos; ARAÚJO, Eratóstenes Edson Ramalho de. *A Nova Economia Digital e A Indústria de Software no Brasil*. Campinas: SOFTEX, 1999. Disponível em: <<http://www.softex.br>>. Acesso em: 27 nov. 2004.

WESTON, Fred; BRIGHAM, Eugene. *Fundamentos de Administração Financeira*. 10. ed. São Paulo: Pearson Educations, 2002.

ZONENCHAIN, Claudia Nessi. *Estrutura de capital nas empresas do Brasil*. BNDES, 1998.