

3. Metodologia

O objetivo deste capítulo é apresentar o design, ou delineamento, da pesquisa, ou seja, o modelo em que seu planejamento e desenvolvimento são baseados. São descritos em detalhes a estratégia da pesquisa, a coleta e o tratamento dos dados, e as vantagens e limitações da metodologia adotada.

3.1. Tipo de Pesquisa e Delineamento

Segundo a tipologia de Gil (1991), de classificação com base nos objetivos gerais, esta pesquisa é considerada descritiva e exploratória. É descritiva, porque busca conhecer as práticas de custo de capital entre as grandes corporações brasileiras. Entretanto, também é exploratória, pois o conhecimento das melhores práticas de custo de capital no Brasil contribui para a criação de uma base de conhecimento a respeito da América Latina nesta importante área de Finanças Corporativas. E a característica de ser voltada para a atuação prática – um dos objetivos da pesquisa é proporcionar às comunidades acadêmica e corporativa uma referência prática e de uso imediato em Finanças Corporativas – também sustenta sua classificação como pesquisa descritiva e exploratória.

A classificação como descritiva e exploratória também está totalmente de acordo com o critério quanto aos fins proposto por Vergara (2000), pelas mesmas razões acima mencionadas.

O tipo de design ou delineamento escolhido para esta pesquisa é o levantamento, porque é realizada a interrogação direta das grandes corporações cujas práticas de custo de capital se deseja conhecer. Trata-se de um modelo muito adequado para a pesquisa, que consiste na busca direta da realidade atual das práticas de Finanças Corporativas no Brasil. Segundo o critério de Vergara (2000) quanto aos meios de investigação, este modelo está inserido na definição de pesquisa de campo.

Apesar de a definição dos parâmetros necessários para delimitar o universo a ser pesquisado – a receita anual da corporação seria o parâmetro principal – não ser uma tarefa complexa, é muito difícil ter acesso a todos os seus integrantes. Não está à disposição do público um banco de dados cadastrais que inclui todos estes integrantes. Um banco de dados cadastrais único contendo todo o universo a ser pesquisado seria o de pessoas jurídicas da Receita Federal, mas, definitivamente, não se trata de uma fonte disponível para consulta pública.

Portanto, buscou-se pesquisar uma amostra do universo das grandes corporações brasileiras. No caso específico desta pesquisa, não existe a intenção de projetar os resultados e as conclusões da amostra pesquisada para a totalidade do universo, mas a representatividade desta amostra é uma preocupação constante. E também existe uma grande expectativa em relação à diversidade dos resultados. Afinal, práticas de estimativa de custo de capital são um tema em que divergências de opiniões são muito comuns e ainda é um assunto pouco explorado no Brasil. Há grande curiosidade e interesse a respeito das práticas de estimativa de custo de capital no Brasil.

Finalmente, o levantamento por amostra é uma opção compatível com a limitação dos recursos, humanos e financeiros, disponíveis para a realização deste trabalho de pesquisa.

3.2. Estratégia de Pesquisa

As práticas de custo de capital no Brasil são o tema principal deste trabalho. Além de estimativa de custo de capital, são pesquisados outros assuntos relacionados ao tema: métodos de análise de investimento de capital, estrutura de capital e análise de risco.

A fim de oferecer ao público uma referência prática e de uso imediato em Custo de Capital e contribuir de modo relevante para o conhecimento sobre o Brasil e a América Latina neste importante tema de Finanças Corporativas, este

trabalho de pesquisa tem como objetivo conhecer e apresentar as melhores práticas de custo de capital no Brasil.

Portanto, o foco do trabalho de investigação são as grandes corporações, tanto de capital nacional quanto de capital estrangeiro, que atuam nos diversos setores da economia brasileira. Apesar de a investigação não ser direcionada a determinados ramos de atividade ou a uma origem do capital, existe a preocupação permanente de pesquisar corporações que fazem uso intensivo de capital ou se destacam pela sofisticação de suas práticas em Finanças Corporativas, como grandes indústrias mecânicas e químicas, indústrias de papel e celulose, grandes distribuidoras de derivados de petróleo, distribuidoras de energia, empresas de telecomunicações e instituições financeiras.

Conforme já exposto na seção anterior, existe a necessidade de trabalhar com uma amostra, devido à impossibilidade de acesso a todos os integrantes do universo a ser pesquisado e à limitação dos recursos disponíveis para o trabalho de pesquisa.

Para viabilizar a seleção de uma amostra bastante representativa, mas acessível, o trabalho de investigação se concentra em corporações situadas nos Estados do Rio de Janeiro e São Paulo. Este foco geográfico justifica-se principalmente por tratar-se da região economicamente mais desenvolvida do Brasil, onde se encontram as mais sofisticadas práticas de Finanças Corporativas em uso no País e se concentra uma parte significativa de sua atividade econômica: 45,77% do PIB brasileiro em 2001 (fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais). Os dois Estados também concentram sedes de corporações brasileiras de grande porte.

3.3. Elaboração do Instrumento de Coleta de Dados

O instrumento de coleta de dados selecionado para realizar este levantamento foi o questionário. Esta técnica de interrogação consiste no envio de um conjunto de questões ao pesquisado, que as responde por escrito. Apresenta

diversas vantagens em relação à entrevista, outra técnica utilizada em levantamentos. Estas vantagens são importantes no caso específico deste trabalho de pesquisa e serão detalhadas no final deste capítulo.

O questionário utilizado no levantamento foi elaborado com base no questionário utilizado pelo Prof. Luis E. Pereiro e sua equipe no trabalho de pesquisa de campo que resultou no artigo “Valuing Companies in Latin America: What Are the Key Issues for Practitioners?”, publicado em 2002, que apresenta as melhores práticas de avaliação de empresas e custo de capital entre as corporações argentinas.

O Prof. Pereiro muito gentilmente cedeu a versão final de seu questionário para os autores deste trabalho. Este questionário é muito bem estruturado, possui grande riqueza de detalhes, e aborda os vários conceitos de avaliação de empresas e custo de capital: métodos para avaliar oportunidades de investimento, taxa de desconto, Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), custo de endividamento, custo de capital próprio (ações preferenciais e ordinárias), taxa livre de risco e prêmio de risco, e o coeficiente β . Por ser direcionado às corporações argentinas, aborda na parte dedicada ao risco assuntos também relevantes para o Brasil e outros países emergentes, como risco-país, volatilidade, adaptação de informações provenientes dos E.U.A. para a realidade local.

Como resultado, o questionário do Prof. Pereiro é uma excelente referência para a elaboração de instrumentos de coleta de dados para investigações em avaliação de empresas e custo de capital, principalmente para economias emergentes. Portanto, o questionário utilizado no presente trabalho é uma adaptação deste questionário para a realidade brasileira. Este procedimento apresenta uma importante vantagem adicional: dispensar a etapa de pré-teste do instrumento (previamente testado na Argentina).

Finalmente, o questionário é enviado aos pesquisados como anexo de uma carta de introdução que identifica os autores do trabalho e sua instituição de pesquisa, informa os objetivos e a relevância de sua pesquisa, e afirma seu

compromisso de confidencialidade e o caráter exclusivamente acadêmico do trabalho.

3.4. Seleção da Amostra

Esta pesquisa não demanda uma amostra probabilística. No entanto, a seleção da amostra deve considerar dois fatores muito importantes: acessibilidade (facilidade de acesso aos elementos da amostra) e representatividade, conforme exposto no início deste capítulo.

A amostra de corporações a serem abordadas durante o trabalho de investigação é composta principalmente pela relação de grandes empresas do Cadastro Industrial FIESP/CIESP (Federação e Centro das Indústrias do Estado de São Paulo), que agrupa 567 empresas com 500 ou mais empregados. O Cadastro Industrial é um serviço regular que a FIESP oferece para empresas associadas ou não à CIESP, a um preço bastante competitivo.

Complementando a relação do Cadastro Industrial FIESP/CIESP, há também uma lista com 56 contatos fornecidos pelo Prof. Luiz Felipe Motta, orientador deste trabalho de pesquisa. Esta lista complementar contribui de forma decisiva para a representatividade da amostra total, pois apresenta uma grande diversidade. Não se limita a corporações do Estado de São Paulo e inclui vários ramos de atividade, como bancos de investimento, fundos de pensão, empresas de telecomunicações e distribuidoras de energia.

3.5. Coleta de Dados

A coleta de dados acontece entre os meses de Fevereiro e Julho de 2003, sendo efetuada pelos próprios autores deste trabalho.

O envio do questionário para as corporações do Cadastro Industrial FIESP/CIESP é realizado por meio de mala direta, endereçado ao Diretor

Presidente (CEO ou “Chief Executive Officer”) da corporação, enquanto os demais integrantes da amostra recebem o questionário por e-mail ou via postal.

3.6. Análise dos Dados Coletados

Os dados coletados, i.e., as respostas das corporações pesquisadas às perguntas do questionário, são analisados e comparados, questão a questão, com os resultados das pesquisas de Bruner (1998) e Pereiro (2002) sobre corporações dos E.U.A. e da Argentina, respectivamente.

As principais similaridades e diferenças são apresentadas e comentadas. Também é analisada a adequação das práticas de custo de capital informadas à realidade do País, nos casos aplicáveis.

Finalmente, os dados são agrupados por tipo de corporação. A amostra é dividida em corporações financeiras e não-financeiras para comparar suas práticas de custo de capital, pois se espera que as financeiras tenham know-how mais sofisticado.

Algumas comparações entre corporações de capital nacional e estrangeiro também são efetuadas. Ao mesmo tempo em que se deseja saber a sofisticação das práticas das corporações de capital nacional, há o interesse sobre o nível de autonomia das corporações de capital estrangeiro instaladas no Brasil.

3.7. Vantagens e Limitações da Metodologia

O modelo de levantamento por amostra e o uso de um questionário para coleta de dados são adequados para este trabalho de pesquisa. Esta metodologia tem uma boa relação custo-benefício e apresenta as seguintes vantagens:

- Conhecimento direto da realidade – É exatamente o que se busca. Apesar de se tratar de um questionário de múltipla escolha, os pesquisados têm

sempre a oportunidade de escrever uma resposta diferente das opções apresentadas pelo autor do questionário.

- Economia e rapidez – O levantamento por amostra possibilita a coleta de uma grande quantidade de dados em curto espaço de tempo, desde que sejam feitos os investimentos necessários. No caso deste trabalho, os dados são obtidos por meio de questionário, não sendo necessário o emprego de entrevistadores bem treinados. É a opção compatível com a disponibilidade de recursos humanos, somente o orientador e o mestrando em tempo parcial, e viabiliza o acesso a uma grande amostra com rapidez e custo relativamente baixo. A automação da mala direta ilustra bem as vantagens da metodologia adotada.

Outra vantagem que questionários geralmente oferecem é a garantia de anonimato do respondente, mas nesta pesquisa a identificação da corporação é fundamental.

Apesar de adequada, a metodologia adotada tem algumas limitações:

- Por cobrir um tema extenso e bastante complexo, o questionário é grande (tem 39 questões), e isto pode desestimular potenciais respondentes.
- Ao contrário do que ocorre em uma entrevista, o pesquisado não pode contar com o auxílio imediato do pesquisador ao responder um questionário. Apesar de não ser um recurso tão eficaz quanto um entrevistador bem qualificado, os autores deste trabalho se colocam à disposição dos pesquisados para esclarecer qualquer dúvida sobre a forma de responder o questionário.
- Geralmente a taxa de resposta para questionários é muito baixa. Dependendo do conjunto de respondentes, isto pode comprometer a representatividade dos dados coletados.

Finalmente, é importante lembrar que os dados buscados podem ser informações confidenciais para muitas corporações pesquisadas, que podem estar impedidas de participar da pesquisa. A necessidade de identificação agrava esta

situação, apesar do propósito exclusivamente acadêmico da pesquisa e do compromisso formal de confidencialidade assumido pelos autores.