

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO AMAZONAS (UFAM)  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO  
MESTRADO PROFISSIONAL EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO**

**FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORTE (FNO):  
Um estudo sobre a eficácia dos financiamentos empresariais  
na cidade de Porto Velho– RO**

**KENNY ABIORANA DURAN**

**MANAUS  
2020**

**KENNY ABIORANA DURAN**

**FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORTE (FNO):  
Um estudo sobre a eficácia dos financiamentos empresariais  
na cidade de Porto Velho– RO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação *Stricto Sensu* em Engenharia da Produção da Universidade Federal do Amazonas (UFAM), como requisito para obtenção do título de Mestre em Engenharia da Produção.

**Orientador:** Prof. Dr. Ricardo Jorge da Cunha Costa Nogueira

**MANAUS  
2020**

## Ficha Catalográfica

Ficha catalográfica elaborada automaticamente de acordo com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

D948f Duran, Kenny Abiorana  
Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO) : Um estudo sobre a eficácia dos financiamentos empresariais na cidade de Porto Velho – RO / Kenny Abiorana Duran . 2020  
96 f.: il. color; 31 cm.

Orientador: Ricardo Jorge da Cunha Costa Nogueira  
Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) -  
Universidade Federal do Amazonas.

1. Eficácia. 2. Financiamento . 3. Fundo Constitucional de Financiamento do Norte. 4. Alavancagem Financeira. I. Nogueira, Ricardo Jorge da Cunha Costa. II. Universidade Federal do Amazonas III. Título

**KENNY ABIORANA DURAN**

**FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORTE (FNO):  
Um estudo sobre a eficácia dos financiamentos empresariais  
na cidade de Porto Velho– RO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação *Stricto Sensu* em Engenharia da Produção da Universidade Federal do Amazonas (UFAM), como requisito para obtenção do título de Mestre em Engenharia da Produção.

Aprovado em: 04 de junho de 2020.

**BANCA EXAMINADORA:**

---

Prof. Dr. Ricardo Jorge da Cunha Costa Nogueira - Presidente  
Universidade Federal do Amazonas – UFAM

---

Prof. Dr. Marcelo Albuquerque de Oliveira - Membro  
Universidade Federal do Amazonas – UFAM

---

Profa. Dra. Marlene Valério dos Santos Arenas - Membro  
Universidade Federal de Rondônia – UNIR

## DEDICO

A Deus, à minha mãe, à minha esposa e  
filhos e a toda minha família;

Aos meus professores, amigos e colegas  
e aos meus alunos;

À Faculdade de Rondônia (FARO), pelo  
incentivo para a realização deste trabalho.

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente, agradeço a Deus pela finalização dessa dissertação, que trouxe aperfeiçoamento pessoal e profissional, agradecendo ainda pelas pessoas que Ele reservou para me acompanharem nessa caminhada;

Ao Banco da Amazônia (BASA) pelo apoio junto às empresas financiadas pelo Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO);

Às empresas que participaram da pesquisa pela colaboração e dedicação dispensadas no fornecimento das informações;

A Universidade Federal do Amazonas (UFAM), pela oportunidade oferecida e à Faculdade de Rondônia (FARO), pela oportunidade e confiança depositada em mim na realização deste curso;

Especiais agradecimentos ao meu orientador Prof. Dr. Ricardo Jorge da Cunha Costa Nogueira pela sua confiança, dedicação e esforço em ajudar;

Estendo ainda meus agradecimentos aos professores que compõem o corpo docente do curso de Mestrado Profissional de Engenharia de Produção da UFAM, pelo excelente compartilhamento de conhecimentos e experiências;

Aos meus familiares pelo afeto e apoio de sempre;

Aos colegas de turma pela parceria e incentivo, de modo especial, àqueles que me auxiliaram nessa conquista da titulação de Mestrado. Enfim, a todos que, de alguma forma, contribuíram para a concretização desse trabalho.

*De tanto ver crescer a injustiça, de tanto ver agigantar-se o poder nas mãos dos maus, o homem chega a abster-se da honra, a desanimar-se da justiça, a ter vergonha de ser honesto.*

*Rui Barbosa*

## RESUMO

O objetivo geral desta pesquisa foi analisar se os financiamentos realizados por empresas de Porto Velho-RO, com os recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO), administrado pelo Banco da Amazônia (BASA), foram eficazes e produziram resultados positivos como alavancagem financeira em seus faturamentos e lucros. A eficácia dos financiamentos é medida pelo indicador denominado de alavancagem financeira, que pode mensurar o grau de eficácia dos financiamentos, em empresas que realizam a captação de recursos de terceiros e investem em suas atividades operacionais. A metodologia adotada nesta pesquisa contemplou um estudo multicase aplicado em três empresas, que tomaram recursos a título de financiamento do FNO, situadas na cidade de Porto Velho, Rondônia (RO). A Empresa 1 pertence ao ramo de atividade voltado à comercialização de embalagens e artigos para festas; a Empresa 2 é do ramo atacadista, de comercialização e distribuição de produtos hortifrutigranjeiros; e a Empresa 3 é do ramo de serviços hoteleiros. Como técnicas da pesquisa utilizaram-se entrevistas semiestruturadas, análise documental e observações *in loco*. Como principal resultado destaca-se que, a eficácia dos financiamentos foi atestada por meio de aumentos percentuais de 20% (Empresa 1), 8% (Empresa 2) e 12% (Empresa 3), nos faturamentos, conforme relatos descritos pelos entrevistados das empresas partícipes da pesquisa e observações documentais. A Empresa 1, por exemplo, embora tenha ocorrido uma redução de 29% no indicador considerando o início e o fim das medidas, apresentou percentuais positivos do Grau de Alavancagem Financeira (GAF), iniciando no exercício de 2014 com R\$ 1,52 e finalizando no exercício de 2018 com R\$ 1,08. No entanto, as empresas ressaltaram alguns obstáculos para se obter o financiamento, dentre os quais se destacam entraves burocráticos e condições bancárias exigidas para o acesso ao financiamento do FNO. Ao final da pesquisa pôde-se inferir que, os relatos da pesquisa, aliados às observações documentais e *in loco* realizadas, revelaram a eficácia nos reflexos produzidos pelos financiamentos, de modo particular, no aumento do faturamento. Como sugestão às empresas que participaram da pesquisa, e às outras que desejam saber se seus financiamentos estão, de fato, produzindo ou não alavancagem financeira, recomenda-se a utilização do indicador GAF para acompanhamento da eficácia.

**Palavras-chave:** Eficácia. Financiamento. Fundo Constitucional de Financiamento do Norte. Alavancagem Financeira.



## ABSTRACT

The general objective of this research was to analyze whether the financing carried out by companies in Porto Velho-RO, with the resources of the Northern Constitutional Fund (FNO), managed by Banco da Amazônia (BASA), were effective and produced positive results as leverage financial impact on your billings and profits. The effectiveness of financing is measured by the indicator called financial leverage, which can measure the degree of effectiveness of financing, in companies that raise funds from third parties and invest in their operating activities. The methodology adopted in this research included a multi-case study applied in three companies, which took resources as FNO financing, located in the city of Porto Velho, Rondônia (RO). Company 1 belongs to the branch of activity focused on the sale of packaging and party items; Company 2 is in the wholesale, marketing and distribution of horticultural products; and Company 3 is in the hotel services business. As research techniques, semi-structured interviews, document analysis and on-site observations were used. As a main result, it is highlighted that the effectiveness of the financing was attested by means of percentage increases of 20% (Company 1), 8% (Company 2) and 12% (Company 3), in the billings, according to reports described by the interviewees of the companies participating in the research and documentary observations. Company 1, for example, although there was a 29% reduction in the indicator considering the beginning and end of the measures, it presented positive percentages of the Degree of Financial Leverage (GAF), starting in 2014 with R\$ 1.52 and ending in 2018 with R\$ 1.08. However, companies highlighted some obstacles to obtaining financing, among which stand out bureaucratic obstacles and banking conditions required for access to FNO financing. At the end of the research, it was possible to infer that the research reports, combined with the documentary and on-the-spot observations made, revealed the effectiveness in the reflexes produced by the financing, in particular, in increasing revenue. As a suggestion to the companies that participated in the research, and to others that want to know if their financing is, in fact, producing financial leverage or not, it is recommended to use the GAF indicator to monitor effectiveness.

**Keywords:** Effectiveness. Financing. Northern Constitutional Financing Fund. Financial Leverage.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Financiamentos Industriais BNDES – Brasil – 1995 a 2019 .....	25
Figura 2 - Financiamentos Industriais BNDES – Rondônia – 1995 a 2019.....	25
Figura 3 - Fluxograma da avaliação .....	31
Figura 4 - Eficiência e efetividade no QL.....	33
Figura 5 - Sintetização estruturada da pesquisa .....	52
Figura 6 - Fluxograma das fases do procedimento metodológico .....	54
Figura 7 - Aspectos motivacionais dos financiamentos .....	63
Figura 8 - Principais obstáculos encontrados para os financiamentos .....	65
Figura 9 - Investimento da Empresa 1 - obra civil e equipamentos .....	67
Figura 10 - Investimento da Empresa 2 - obra civil e equipamentos .....	68
Figura 11 - Investimento da Empresa 3 – aquisição placas solares .....	69

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Desembolsos anuais BNDES – Brasil – 1995 a 2019.....	23
Gráfico 2 - Desembolsos anuais BNDES – Rondônia – 1995 a 2019.....	24
Gráfico 3 - FNO – Rondônia e Região Norte – 2015 a 2019 .....	29
Gráfico 4 - Crédito privado em (%) para a indústria no Brasil – 1994 a 2012 .....	39
Gráfico 5 - Aumento percentual sobre o faturamento das empresas.....	72
Gráfico 6 - Evolução ascendente das contas contábeis da Empresa 1 .....	74
Gráfico 7 - Evolução dos Indicadores GAF – Empresa 1 .....	77

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Desembolsos anuais BNDES – Brasil x Rondônia – 1995 a 2019.....	26
Quadro 2 - FNO 2017 - Distribuição por Programas e Estados do Norte .....	28
Quadro 3 - Distribuição do FNO por Estados da Região Norte – 2015 a 2019 .....	29
Quadro 4 - Os 3Es nas três fases da avaliação .....	32
Quadro 5 - Variáveis, significados e obtenção da equação do GAF .....	37
Quadro 6 - Alíquotas das operações de créditos por contribuintes (IOF) .....	43
Quadro 7 – Composição da tabela <i>Price</i> sem o IOF .....	44
Quadro 8 - Composição da tabela <i>Price</i> com o IOF .....	46
Quadro 9 - Composição dos custos do financiamento para o CET .....	48
Quadro 10 – Ramo de atividade das Empresas .....	57
Quadro 11 – Breve relato de evolução das Empresas .....	58
Quadro 12 – Motivação das Empresas para atuar no segmento atual .....	59
Quadro 13 – Comportamento das Empresas frente à concorrência .....	59
Quadro 14 – Fatia de mercado das Empresas .....	59
Quadro 15 – Sistemas de vendas das Empresas.....	60
Quadro 16 – Funcionários e áreas de investimento das Empresas.....	61
Quadro 17 – Motivação para os financiamentos das Empresas .....	62
Quadro 18 – Obstáculos enfrentados pelas Empresas .....	64
Quadro 19 – Captação e aplicação dos financiamentos pelas Empresas .....	66
Quadro 20 - Resumo dos recursos captados e aplicados nas empresas .....	70
Quadro 21 – Eficácia dos financiamentos nas Empresas.....	71
Quadro 22 - Dados Contábeis da Empresa 1 (Em R\$).....	74
Quadro 23 - Composição dos Indicadores GAF da Empresa 1 .....	76
Quadro 24 – Sugestão de modelo de planilha para cálculo e acompanhamento do GAF .....	78

## LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 1 - Grau de alavancagem financeira – GAF .....	36
Equação 2 - Equação básica para cálculo do IOF .....	44
Equação 3 - Equação do Custo Efetivo Total dos Financiamentos - CET .....	47

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	15
1.1 Problema.....	15
1.2 Justificativa .....	16
1.3 Objetivos .....	17
1.3.1 Objetivo Geral .....	17
1.3.2 Objetivos Específicos .....	17
1.4 Estrutura da Dissertação.....	17
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	19
2.1 Fontes Públicas de Financiamento para fomento da economia.....	20
2.1.1 Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).....	20
2.1.2 Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO) .....	26
2.2 Eficácia e os 3Es (Eficiência, Eficácia e Efetividade) .....	30
2.3 Alavancagem Financeira como Indicador de Eficácia .....	34
2.4 Riscos dos Financiamentos .....	38
2.5 Custos dos Financiamentos .....	39
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	50
3.1 Características da Pesquisa.....	50
3.1.1 Quanto à natureza .....	50
3.1.2 Quanto aos fins .....	50
3.1.3 Quanto aos meios .....	51
3.2 Procedimentos Metodológicos da Pesquisa .....	51
3.2.1 Etapas da pesquisa e sistematização da coleta de dados e análise .....	51
3.2.2 Aspectos éticos e legais da pesquisa.....	56
<b>4 APRESENTAÇÃO, DISCUSSÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	57
4.1 Apresentação dos Resultados.....	57
4.1.1 Aspectos sociais dos locais de realização da pesquisa.....	57
4.2 Discussão dos Resultados .....	62
4.2.1 Aspectos que motivaram os financiamentos .....	62
4.2.2 Obstáculos enfrentados .....	63
4.2.3 Captação e aplicação dos financiamentos .....	65
4.3 Análise dos Resultados.....	70
4.3.1 Eficácia dos financiamentos .....	70

4.3.2 Eficácia por meio do Grau de Alavancagem Financeira (GAF).....	73
4.3.3 Sugestão de aplicabilidade de acompanhamento e verificação da eficácia dos financiamentos realizados pelas empresas .....	78
4.4 Limitações da pesquisa .....	80
4.5 Impactos e relevância acadêmica, econômica e social .....	80
<b>5 CONCLUSÃO .....</b>	<b>82</b>
<b>6 REFERÊNCIAS .....</b>	<b>84</b>
<b>APÊNDICES</b>	
Apêndice A – Roteiro de Entrevista.....	91
Apêndice B – Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE).....	94

## **1 INTRODUÇÃO**

O Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO) é o objeto de estudo desta dissertação, cuja delimitação contempla uma pesquisa sobre a eficácia dos financiamentos empresariais na cidade de Porto Velho, Estado de Rondônia. A pesquisa tem em seu escopo geral o estudo dos financiamentos concedidos às empresas de Porto Velho, operacionalizados por meio dos bancos de fomento no Brasil, mais especificamente aqueles realizados com recursos do FNO.

E para contribuir com essa discussão, apresenta-se um estudo multicasos em três empresas de pequeno porte, de diferentes segmentos econômicos. A primeira pertence ao ramo de atividade voltado à comercialização de embalagens e artigos para festas; a segunda é do ramo atacadista, de comercialização e distribuição de produtos hortifrutigranjeiros; e a terceira empresa é do ramo de serviços hoteleiros.

### **1.1 Problema**

A comunidade empresarial frequentemente necessita de recursos financeiros e de capitais para investirem em suas atividades econômicas. Esses recursos são obtidos e gerados pelos ganhos das atividades comerciais de compra e venda de mercadorias e/ou prestação de serviços (capitais próprios), ou por meio da captação de recursos de pessoas físicas ou jurídicas externas às organizações, tais como os bancos, emissões de ações e outros papéis transacionáveis (capitais de terceiros).

Nesta pesquisa, as discussões giram em torno do segundo cenário, discutindo acerca da obtenção de capitais de terceiros. A captação de recursos de terceiros direciona as empresas a uma espécie de submissão a sistemas de financiamentos bancários, caso a obtenção dos recursos seja realizada por intermédio dos bancos, que por sua vez exigem uma contrapartida, os juros cobrados, para compensação do uso do dinheiro financiado pelo tempo contratado.

A pesquisa tem em seu escopo geral o estudo dos financiamentos concedidos às empresas de Porto Velho, Estado de Rondônia, operacionalizados por meio dos bancos de fomento no Brasil, mais especificamente aqueles realizados com recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO). O fundo foi criado pela Lei Nº. 7.827, de 27/09/1989, sendo devidamente regulamentado pelo art. 159, inciso I, alínea “c”, da Constituição Federal de 1988, conforme também consta no o



Plano de Aplicação de Recursos Financeiros do FNO, PARF-FNO (2019), e tem como objetivo contribuir para o desenvolvimento econômico e social da Região Norte, mediante a concessão de financiamento aos setores produtivos.

Os recursos de terceiros oriundos do fundo são muito importantes, principalmente, devido ao fato de provocarem resultados positivos nos ganhos das empresas mutuárias, que utilizam ou utilizaram os respectivos capitais. Diante do aporte realizado pelo FNO aos tomadores dos financiamentos, em especial para a comunidade empresarial, emergiu a necessidade que originou a problemática da pesquisa delimitada ao seguinte questionamento: os financiamentos tomados por empresas de Porto Velho -Rondônia, junto ao FNO estão produzindo resultados com eficácia e produzindo reflexos positivos em seus faturamentos e lucros?

## **1.2 Justificativa**

A verificação da eficácia, sob o ponto de vista da utilização de recursos financeiros de terceiros a título de financiamentos, justifica a escolha da temática do objeto pesquisado, em virtude da necessidade em se analisar até que ponto os financiamentos desses capitais obtidos junto ao FNO conseguem alavancar financeiramente as empresas tomadoras desses valores. A necessidade de analisar o contexto apresentado, constitui o núcleo central do trabalho e o principal assunto abordado na pesquisa.

Aliado a isso, pode-se destacar que a preocupação com o crescimento econômico aliado a um desenvolvimento sustentável é histórica na Região Norte. Diante desta realidade, justifica-se a discussão deste tema em meios econômicos e sociais. A abordagem sobre de que forma esses financiamentos contribuem para o desenvolvimento sustentável, assume grande relevância.

Então, pensando, em beneficiar e estimular a Região Norte, o governo instituiu o Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO), que por meio de seus programas de financiamento, administrado pelo Banco da Amazônia (BASA), vêm contribuindo e colaborando para o crescimento das micro e pequenas empresas, aumento do produto interno bruto (PIB) regional e a arrecadação de impostos, além da geração de oportunidades de trabalho e redução da pobreza. Na zona rural, vem contribuindo para a redução do êxodo rural, fortalecendo a economia familiar (PARF-FNO, 2019).

Um modelo de crescimento econômico baseado nos paradigmas da sustentabilidade representa avanços empresariais nos investimentos na região, com reflexos para elevar a qualidade de vida da população. Entende-se ser de fundamental importância proceder ao estudo sobre a eficácia dos financiamentos empresariais na cidade Porto Velho-RO, no que se refere aos aspectos relacionados à rentabilidade econômica.

### **1.3 Objetivos**

#### **1.3.1 Objetivo geral**

Analisar se os financiamentos realizados com recursos do FNO, e tomados por empresas de Porto Velho-Rondônia, foram eficazes e geraram alavancagens com reflexos positivos em seus faturamentos e, conseqüentemente, em seus lucros.

#### **1.3.2 Objetivos específicos**

Mapear as empresas que realizaram financiamentos do FNO nos últimos cinco anos na capital de Rondônia;

Demonstrar, por meio de um estudo multicase, a eficácia desses financiamentos nas respectivas empresas.

### **1.4 Estrutura da dissertação**

A estrutura da dissertação apresenta os elementos pré-textuais, desde a capa até o sumário, textuais e pós-textuais obrigatórios em ordem sequencial. As partes textuais foram constituídas por capítulos relacionados à introdução, ao referencial teórico, à metodologia, aos resultados e análise da pesquisa, à conclusão, finalizando com os elementos pós-textuais como referências, das publicações utilizadas, e que foram devidamente referenciadas, e os apêndices.

A pesquisa está alicerçada em autores e suas respectivas obras que abordam temáticas relacionadas ao financiamento de empresas e seus reflexos, motivos pelos quais os resultados constituem fontes de pesquisa e não poderiam deixar de

serem citadas neste trabalho. Dessa forma, visando à exposição do conteúdo, o capítulo direcionado ao referencial teórico foi dividido em cinco seções principais.

A primeira seção contempla a questão das fontes públicas de financiamentos para fomento da economia como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e o Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO), tendo como referência os trabalhos de Lavieri (2015), Albuquerque *et al.* (2018), Colantuono (2018), Cavalari (2019), e Szajubok e Pierdoná (2019).

Levando em consideração a tratativa teórica das fontes referenciais da pesquisa, a segunda seção, discorre sobre o conceito de eficácia no contexto da tríade dos 3Es (eficiência, eficácia e efetividade).

A terceira seção aborda sobre o fenômeno da alavancagem, que segundo Assaf Neto e Lima (2016), é a parte da ciência financeira que estuda a relação entre os financiamentos e sua capacidade em gerar resultados positivos para as empresas. Nessa seção, recorreu-se ainda as obras de Fonseca (2016), Crasto (2018), Tomaz *et al.* (2019), Correia e Ganzarolli (2019) e Pereira (2019).

A quarta seção aborda dos riscos associados aos financiamentos. Destacaram-se nesta etapa as obras de Martins *et al.* (2015) e de Oliveira, Jacomossi e Junger (2019). A quinta seção discorre acerca da questão dos custos de um financiamento. Nessas discussões destacaram-se os escritos de Tristão *et al.* (2015), Santos *et al.* (2016), Oliveira e Ferreira (2018), Brito e Garrote (2018), Carvalho (2018), Bhering e Borça Júnior (2019) e Duran e Nogueira (2019).

Em sequência, apresentou-se o capítulo da metodologia da pesquisa, classificando-a quanto à natureza, quanto ao tipo de abordagem, além de todas as informações necessárias para a caracterização da mesma. Utilizou-se o método de estudo de caso, abordando multicasos de três empresas beneficiárias e mutuárias de financiamentos do FNO de Porto Velho (RO).

No capítulo subsequente foram apresentados os resultados da pesquisa e suas respectivas discussões e análises, a partir dos relatos oriundos das entrevistas semiestruturadas e das pesquisas documentais. Ainda nesse capítulo, em nível de contribuição, foram apresentadas algumas sugestões de aplicabilidade de acompanhamento e verificação da eficácia dos financiamentos, direcionadas às empresas partícipes da pesquisa, e àquelas que desejam efetuar financiamentos da natureza estudada. E para finalizar apresentam-se as limitações da pesquisa, bem como seus impactos e relevância nas esferas acadêmicas, econômicas e sociais.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

No que tange ao objetivo principal da pesquisa científica, se faz necessário a consulta e exposição de revisão literária conexa com o tema proposto. Nesse sentido, alguns conceitos e tópicos que foram pesquisados e formulados para a continuidade da pesquisa foram explorados a partir da visão de alguns pesquisadores os quais, certamente, realizam considerável contribuição científica à área. Ademais, vale ressaltar que o conteúdo referenciado e revisto deu ênfase em trabalhos de pesquisas científicas dos últimos cinco anos, mas também em obras mais antigas, consideradas clássicas.

Neste referencial teórico foram apresentados alguns estudos e pesquisas relacionadas ao assunto da eficácia dos financiamentos, tendo como uma de suas medidas, a alavancagem financeira nas organizações empresariais. O fenômeno produzido pela alavancagem, como afirmam Assaf Neto e Lima (2016), é ocasionado por influência de recursos financeiros oriundos de financiamentos junto aos bancos comerciais ou de fomento.

Os tópicos relacionados aos riscos do financiamento também mereceram destaque, pois, neste contexto, Tomaz *et al.* (2019), Crasto (2018) e Pereira (2019), são partidários e concordam em suas pesquisas quando estabelecem que a alavancagem financeira, quando influenciada pelo capital de terceiros, origina encargos financeiros e, por consequência, influencia nos resultados das empresas, sendo que quanto maior a utilização de capital de terceiros, maior será o risco.

Outro destaque da pesquisa literária e que mereceu atenção especial nas fontes estudadas diz respeito à importância dos bancos de fomento para os financiamentos das empresas brasileiras. Devido ao foco do tema e objetivo geral, nesta etapa, se destacaram primeiramente as participações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e do Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO).

O encerramento do referencial foi lastreado por pesquisas que se dedicaram à abordagem dos custos dos financiamentos, assunto que também motivou o estudo de pesquisas sobre a influência dos itens que elevam o valor investido na atividade operacional provocado por elevados custos financeiros de captação do dinheiro.

Na revisão da literatura, demonstrou-se que os fatos apresentados exerceram uma preocupação fundamental por parte dos diversos escritores que nortearam a

pesquisa, a exemplo de Martins *et al.* (2015), momento no qual afirmaram que quanto maior o custo do financiamento, menor a possibilidade de alavancagem financeira.

## **2.1 Fontes públicas de financiamento para fomento da economia**

Nessa fase, seguindo o contexto do referencial da pesquisa, são abordadas questões referentes ao destaque das fontes públicas de financiamentos para fomento da economia brasileira, proporcionando financiamentos a custos menores e com prazos maiores e utilizando recursos do orçamento da União. As fontes referenciadas, nesta seção, são o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e o Fundo Constitucional do Norte, gerenciado pelo Banco da Amazônia (BASA).

### **2.1.1 Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)**

Uma das principais fontes de financiamento para fomento da economia é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), conforme afirmou Assaf Neto e Lima (2016), caracterizando-o como uma empresa pública com personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio. Nos tipos de bancos existentes atualmente no Brasil, o BNDES é classificado como banco de fomento que tem por objetivo oferecer linhas de financiamento em longo prazo, sobretudo, para investimentos em capitais fixos.

Ainda no entendimento de Assaf Neto e Lima (2016), há na economia brasileira alguns desajustes que podem limitar a capacidade de financiamento dos investimentos produtivos e inibir o crescimento e a competitividade de muitas empresas. Os altos encargos financeiros e a baixa oferta interna de crédito de longo prazo são exemplos destes desajustes apontados.

O BNDES constitui-se em um banco governamental atuante no segmento de fomento de recursos financeiros para as empresas nacionais, e partícipe nos processos de desenvolvimento da economia, possibilitando alavancagens financeiras nos mais diversos setores da economia. Nesse sentido, Lavieri (2015), por meio de suas pesquisas, relata importância do BNDES, da seguinte forma.

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é uma instituição sob controle estatal existente desde 1952, ainda que, com diferentes atribuições ao longo do tempo, e que ganhou papel de destaque nos anos posteriores à crise financeira internacional de 2008, tendo aumentado sua participação como financiador do investimento doméstico de forma impressionante e sem precedentes (LAVIERI, 2015, p.8).

Uma contribuição importante no estudo dos financiamentos realizados pelo BNDES à economia brasileira, e que comprova sua posição de destaque, encontrou respaldo no trabalho desenvolvido por Schlickmann (2019), no qual se verificou que no período de 2003 a 2016, o BNDES injetou nas atividades econômicas brasileiras, aproximadamente, R\$ 772,2 bilhões de reais. Essa pesquisa abordou, ainda, os setores mais favorecidos ao longo desses 13 anos, verificando que, em primeiro lugar, atividades relacionadas à eletricidade e gás receberam mais de R\$ 195 bilhões, e em segundo, a administração pública com mais de R\$ 65 bilhões.

Dentro do contexto de financiamentos realizados no Brasil por bancos públicos de fomento, Cavalari (2019) ressalta que, as agências públicas que mais se destacam são o BNDES e a Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP), sendo que essas instituições atuam como bancos oferecendo financiamentos com taxas de juros inferiores aos de mercado.

Destaca-se ainda que, no enfoque dado por Cavalari (2019), o BNDES possui diversas linhas de crédito, 115 (cento e quinze) no total, que vão desde o financiamento a obras civis, capital de giro, máquinas e equipamentos, inovação e cultura, sendo que dessas, cento e quinze linhas de crédito, 14 (quatorze) são destinadas a programas com algum nível de inovação. Já a FINEP atua com o único foco de apoiar investimentos em inovação às empresas brasileiras.

Um estudo realizado por Bhering e Borça Júnior (2019) relacionou a concessão de crédito por meio de financiamentos para atividade empresarial e a pessoas físicas, com o produto interno bruto (PIB) nacional, no período entre 2008 e 2015, verificando que o percentual saltou de 39,7% para 53,7% no período. Assim, observa-se que, as operações de crédito no Brasil são representativas para a economia, pois representam um elevado percentual no PIB nacional.

Nesse sentido, percebe-se que o BNDES se constitui como um banco de desenvolvimento no Brasil que fomenta a economia. Há pesquisas que demonstram que o banco atua muito mais do que na simples atividade bancária, exercendo importantes ações estratégicas para o governo brasileiro visando à intervenção na

economia. Nesse sentido, Albuquerque *et al.* (2018) afirmam que, a atuação do BNDES na economia brasileira é pautada por objetivos diversos.

Os objetivos genericamente atribuídos ao Banco são, entre outros: ampliar o investimento da economia; expandir a infraestrutura disponível; elevar o nível de emprego; elevar a produtividade do sistema econômico; promover a inovação, as exportações, a indústria de bens de capital no Brasil, bem como seus fornecedores; facilitar os processos de privatização de empresas estatais; reduzir o desmatamento; aumentar a inserção internacional das firmas brasileiras; melhorar a governança das empresas apoiadas; e atuar de forma anticíclica (ALBUQUERQUE *et al.*, 2018, p.21).

Dando prosseguimento na verificação da importante participação do BNDES para a economia nacional, Negri, Araújo e Bacellete (2018) relatam que o BNDES exerceu e ainda exerce uma participação significativa no cenário de financiamento das empresas nacionais.

De acordo com o estudo realizado por esses autores durante os anos de 2002 a 2017, 577.598 (quinhentos e setenta e sete mil, quinhentos e noventa e oito) empresas realizaram financiamentos indiretos com recursos do banco, totalizando o montante de R\$ 550.077.082.785,00 (quinhentos e cinquenta bilhões, setenta e sete milhões, oitenta e dois mil, e setecentos e oitenta e cinco reais).

Como financiamentos diretos houve o registro da quantidade de 4.840 (quatro mil, oitocentos e quarenta) empresas no montante total de R\$ 690.384.431.680,00 (seiscentos e noventa bilhões, trezentos e oitenta e quatro milhões, quatrocentos e trinta e um mil, e seiscentos e oitenta reais). Pode-se verificar que o montante financiado em 16 (dezesesseis) anos foi superior a R\$ 1.200.000.000.000,00. (um trilhão e duzentos bilhões de reais) o que colaborou com o fomento da economia das empresas brasileiras.

Em conformidade com as estatísticas operacionais do BNDES (2019) constantes no portal de transparência do banco, o desembolso de recursos financeiros realizados na economia brasileira nos últimos 24 (vinte e quatro) anos e meio, ou seja, de 1995 a junho de 2019, foi de R\$ 1.852.132.000.000,00 (um trilhão, oitocentos e cinquenta e dois bilhões, e cento e trinta e dois milhões de reais).

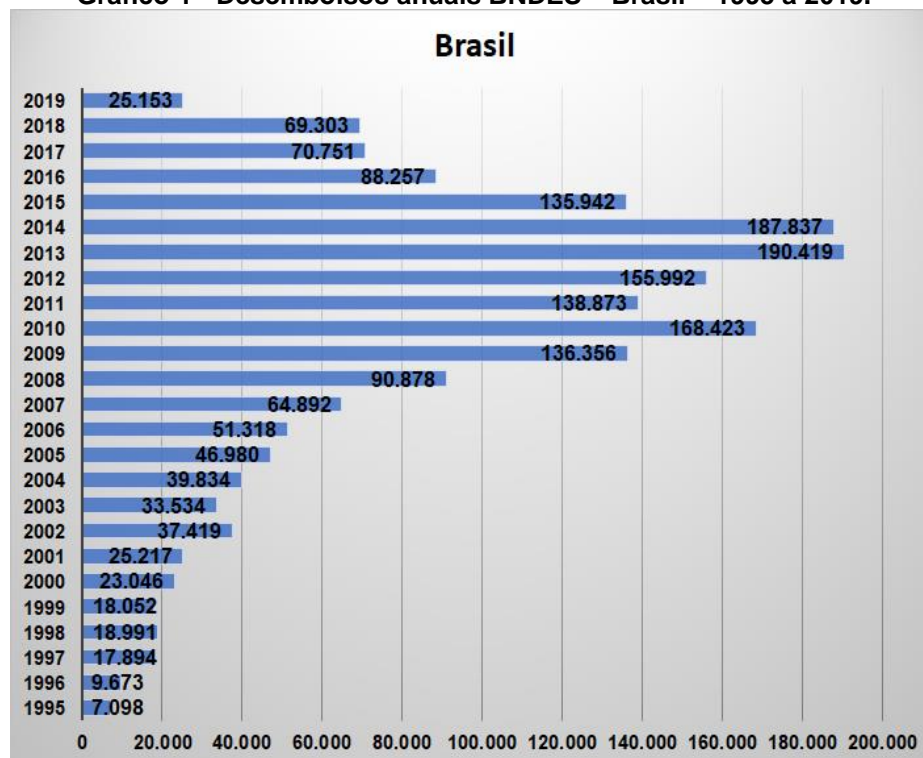
No mesmo período o desembolso financeiro realizado com a economia rondoniense foi de R\$ 25.757.000.000,00 (vinte e cinco bilhões e setecentos e cinquenta sete milhões de reais). Os desembolsos anuais no período considerado detalhados a nível de Brasil e de Rondônia, constam no Quadro 1 e para melhor visualização e identificação nos Gráficos 1 e 2.

**Quadro 1 - Desembolsos anuais BNDES – Brasil x Rondônia – 1995 a 2019.**

Ano	Brasil		Rondônia	
	Desembolso em Milhões de Reais (R\$)	Varição Percentual em Relação ao Ano Anterior (%)	Desembolso em Milhões de Reais (R\$)	Varição Percentual em Relação ao Ano Anterior (%)
1995	7.098	-	26	-
1996	9.673	36,3%	52	100,0%
1997	17.894	85,0%	18	-65,4%
1998	18.991	6,1%	15	-16,7%
1999	18.052	-4,9%	31	106,7%
2000	23.046	27,7%	58	87,1%
2001	25.217	9,4%	43	-25,9%
2002	37.419	48,4%	172	300,0%
2003	33.534	-10,4%	126	-26,7%
2004	39.834	18,8%	131	4,0%
2005	46.980	17,9%	149	13,7%
2006	51.318	9,2%	110	-26,2%
2007	64.892	26,5%	243	120,9%
2008	90.878	40,0%	320	31,7%
2009	136.356	50,0%	4.771	1390,9%
2010	168.423	23,5%	5.427	13,7%
2011	138.873	-17,5%	4.464	-17,7%
2012	155.992	12,3%	2.610	-41,5%
2013	190.419	22,1%	2.285	-12,5%
2014	187.837	-1,4%	1.652	-27,7%
2015	135.942	-27,6%	1.716	3,9%
2016	88.257	-35,1%	549	-68,0%
2017	70.751	-19,8%	349	-36,4%
2018	69.303	-2,0%	280	-19,8%
2019	25.153	-63,7%	160	-42,9%
	<b>1.852.132</b>		<b>25.757</b>	

Fonte: Albuquerque (2018, p.38) e BNDES (2019, p.1).

**Gráfico 1 - Desembolsos anuais BNDES – Brasil – 1995 a 2019.**



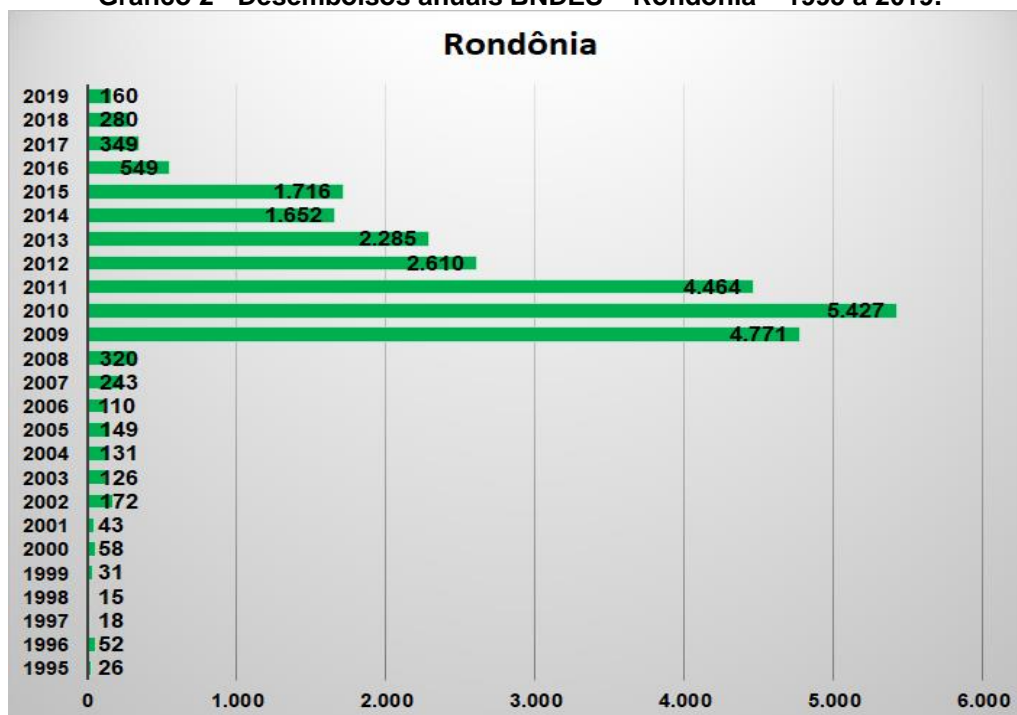
Fonte: Albuquerque (2018, p.38) e BNDES (2019, p.1).

No Gráfico 1, verifica-se que os maiores desembolsos realizados pelo BNDES, em nível nacional, foram efetuados nos períodos compreendidos entre 2009 a 2015, sendo que os exercícios que mais receberam repasses a título de



investimentos foram 2013 e 2014. Somente nestes dois exercícios foram desembolsados 20,4% (vinte vírgula quatro por cento) de todos os investimentos realizados em no período de quase 25 (vinte e cinco) anos.

**Gráfico 2 - Desembolsos anuais BNDES – Rondônia – 1995 a 2019.**



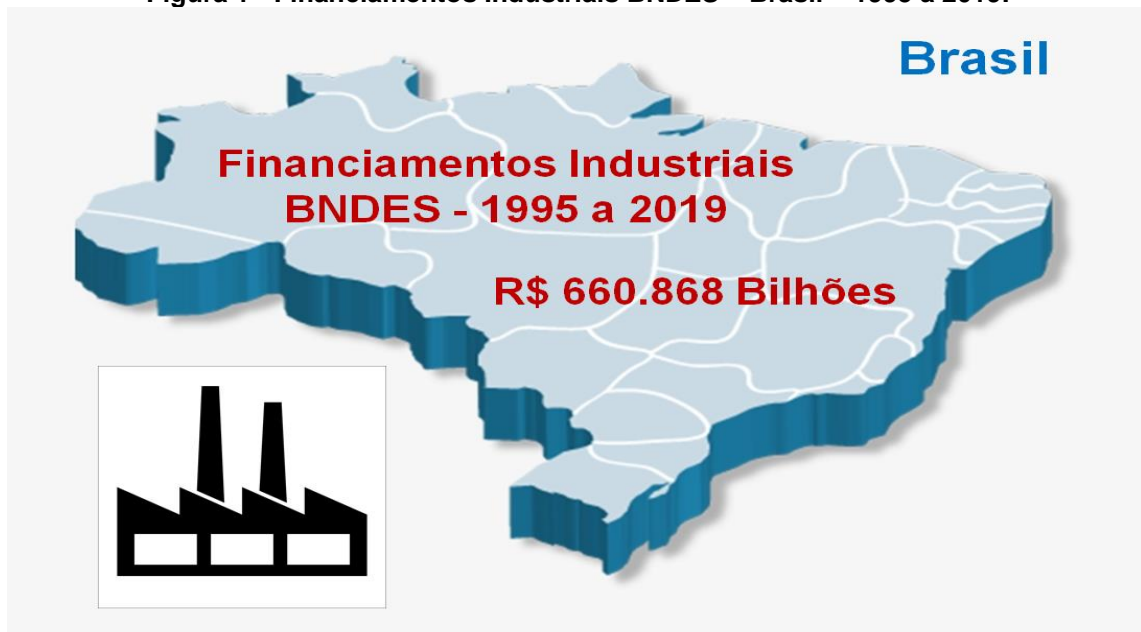
Fonte: Albuquerque (2018, p.38) e BNDES (2019, p.1).

O gráfico 2 demonstra os números desembolsados pelo BNDES e destinados ao Estado de Rondônia. Nesse gráfico verifica-se que, os maiores desembolsos realizados pelo BNDES na economia rondoniense foram realizados no período compreendido dos exercícios de 2009 a 2015, ou seja, acompanharam os desembolsos, proporcionalmente, em nível nacional.

Os exercícios que mais receberam repasses a título de investimentos em RO foram 2009, 2010 e 2011. Somente nesses três exercícios foram desembolsados quase 24% (vinte e quatro por cento) de todos os investimentos realizados no mesmo período considerado pesquisado.

No mesmo período de desembolso financeiro realizado pelo banco, constata-se, por meio de dados oriundos do BNDES (2019), que de 1995 a 2019 foram destinados R\$ 660.868.000.000,00 (seiscentos e sessenta e bilhões e oitocentos e sessenta e oito milhões de reais) para os financiamentos industriais no Brasil, ou seja, 36% (trinta e seis por cento) de todo o volume financiado no país. Na Figura 1, em seguida, pode-se visualizar estes números.

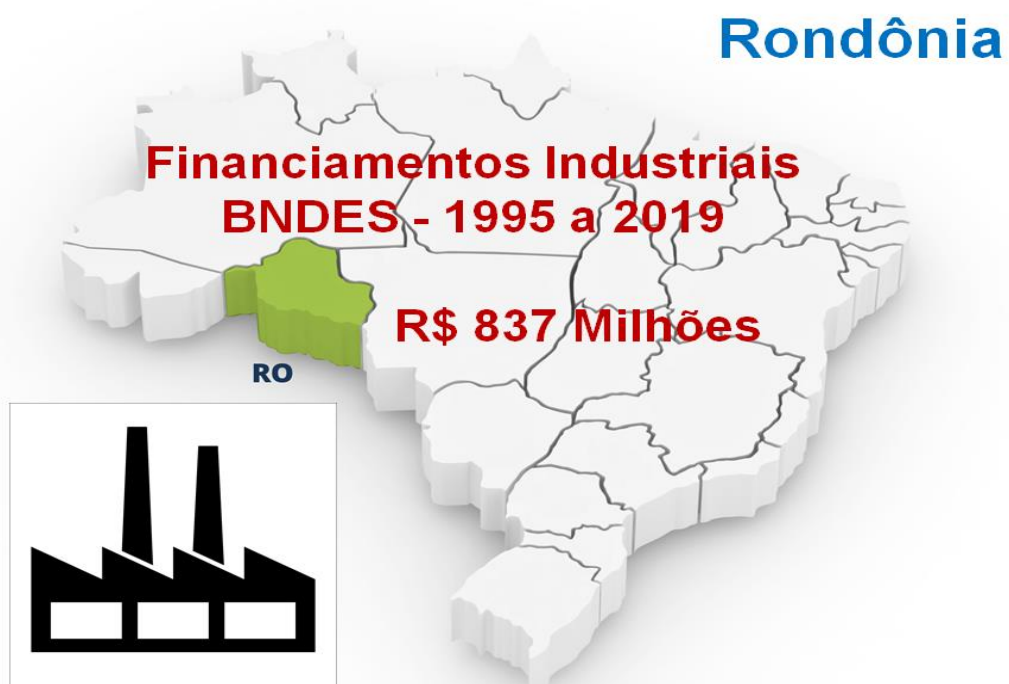
Figura 1 - Financiamentos Industriais BNDES – Brasil – 1995 a 2019.



Fonte: Albuquerque (2018, p.38) e BNDES (2019, p.1).

Analisando-se a Figura 2 em seguida, pode-se verificar que, do total desembolsado a título de financiamentos às indústrias brasileiras, R\$ 837.000.000,00 (oitocentos e trinta e sete milhões de reais) foram destinados à Rondônia, ou seja, 0,13% (zero, vírgula treze por cento). Na Figura 2, em seguida, pode-se visualizar os números do desembolso destinado às indústrias rondonienses.

Figura 2 - Financiamentos Industriais BNDES – Rondônia – 1995 a 2019.



Fonte: Albuquerque (2018, p.38) e BNDES (2019, p.1).

A contribuição do BNDES para o desenvolvimento da atividade produtiva nacional também pode ser observada nos trabalhos desenvolvidos por Colantuono (2018), nos quais o pesquisador afirma que, esse desenvolvimento era financiado, anteriormente, pelo Tesouro Nacional, cuja fonte de recursos advinha da arrecadação tributária e das operações de crédito, por meio da emissão de títulos da dívida pública.

Ainda de acordo com Colantuono (2018), o capital do governo (Estado) era o maior responsável pelo financiamento das políticas industriais e o agente financeiro em destaque nestes financiamentos era o Banco do Brasil, que funcionava como banco comercial e Banco de fomento. O autor ainda relata que, o BNDES funcionava apenas como agência de fomento e atividades de políticas públicas de desenvolvimento, como destacado também por Albuquerque *et al.* (2018), mas que posteriormente, passou a ser o maior banco de fomento da economia nacional. Dessa forma, verifica-se que o BNDES representa uma alternativa de captação de recursos por meio de financiamentos para as empresas nacionais.

### 2.1.2 Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO)

Além do BNDES, uma alternativa importante de financiamento para economia nacional, sobretudo para as empresas situadas na Região Norte do Brasil, são os recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO). De acordo com o Plano de Aplicação de Recursos Financeiros do FNO, PARF-FNO (2019), o Banco da Amazônia (BASA) é a instituição financeira gestora dos recursos do FNO.

O FNO constitui-se na principal fonte de recursos financeiros estáveis para o crédito de fomento da Região Norte, PARF-FNO (2019) e um dos principais instrumentos econômico-financeiros de execução da Política Nacional de Desenvolvimento Regional (PNDR), elaborada pelo Ministério da Integração Nacional.

De acordo com o PARF-FNO (2019), o fundo, devidamente regulamentado pelo art. 159, inciso I, alínea “c”, da Constituição Federal de 1988, foi criado pela Lei Nº. 7.827, de 27 de setembro de 1989, e tem como objetivo contribuir para o desenvolvimento econômico e social da Região Norte, mediante a concessão de financiamento aos setores produtivos. A partir da publicação da Lei Nº. 13.530, de

07 de dezembro de 2017, os recursos do fundo estenderam-se aos estudantes regularmente matriculados em cursos superiores não gratuitos.

O FNO apresenta-se como um instrumento de política pública federal operado pelo Banco da Amazônia, que objetiva contribuir para o desenvolvimento econômico e social da Região Norte, por meio da execução de programas de financiamento aos setores produtivos, em consonância com o plano regional de desenvolvimento, possibilitando, assim, a redução da pobreza e das desigualdades.

As informações contidas no PARF-FNO (2019), afirmaram que o FNO, assim como o BNDES, financia investimentos de longo prazo e, complementarmente, capital de giro ou custeio. Além dos setores agropecuário, industrial e agroindustrial, também são contemplados com financiamentos os setores de turismo, comércio, serviços, cultural e infraestrutura.

Segundo os estudos de Szajnbok e Pierdoná (2019), a alínea “c”, Inciso I, do artigo 159, da Constituição Federal de 1988 determina que, do produto da arrecadação dos impostos sobre renda e proventos de qualquer natureza e sobre produtos industrializados, a União destinará 3% (três por cento), para aplicação em programas de financiamento ao setor produtivo das Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, por intermédio de suas instituições financeiras de caráter regional.

Assim, de acordo com os planos regionais de desenvolvimento, ficou assegurada ao semiárido do Nordeste a metade dos recursos destinados à Região. Ainda de acordo com Szajnbok e Pierdoná (2019), a Lei Nº. 7.827/89 regulamentou o dispositivo constitucional supracitado, para instituir o Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO), o Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE) e o Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste (FCO).

No que diz respeito ao percentual de 3% (três por cento), definido na alínea “c”, Inciso I, do artigo 159 do texto constitucional, Szajnbok e Pierdoná (2019), destacaram como fato relevante, que desse total 0,6% (zero vírgula seis por cento) se destinam ao FNO, 1,8% (um vírgula oito por cento) para o FNE e 0,6% (zero vírgula seis por cento) para o FCO. É demonstrado, ainda, que os recursos dos fundos serão utilizados a título de financiamento e apenas para programas produtivos nas referidas áreas. Esses fundos são, portanto, para financiar e não para doar recursos.

Outrora, conforme pesquisa realizada junto à Programação Financeira do FNO, constante no PARF-FNO (2017) e confirmada por Szajnbok e Pierdoná (2019),

o valor programado para o FNO, para o ano de 2017, totalizava R\$ 4,6 bilhões (quatro vírgula seis bilhões de reais), destinados ao financiamento de cinco programas, conforme a seguir:

- 1) Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (FNO-PRONAF);
- 2) Programa de Financiamento do Desenvolvimento Sustentável da Amazônia (FNO-Amazônia Sustentável);
- 3) Programa de Financiamento para Manutenção e Recuperação da Biodiversidade Amazônica (FNO-Biodiversidade);
- 4) Programa de Financiamento às Micro e Pequenas Empresas e Microempreendedores Individuais (FNO-MPEI);
- 5) Programa de Financiamento em Apoio à Agricultura de Baixo Carbono (FNO-ABC).

O Quadro 2 demonstra a distribuição dos recursos financeiros por programas e Estados da Região Norte do país que foram previstos para o ano de 2017. Dos R\$ 4,6 bilhões (quatro vírgula seis bilhões de reais) investidos pelo FNO em 2017 por meio do BASA aos Estados da Amazônia, R\$ 874 milhões (oitocentos e setenta e quatro milhões de reais) foram destinados ao Estado de Rondônia, o que corresponde a 19% (dezenove por cento) do total investido naquele ano.

**Quadro 2 - FNO 2017 - Distribuição por Programas e Estados do Norte.**

R\$ Milhões							
PROGRAMA	AC	AP	AM	RO	RR	TO	TOTAL
FNO-PRONAF	24,3	13,5	38,9	113,0	1,0	83,6	480,0
FNO-AMAZ. SUSTENT.	236,4	90,9	728,0	587,3	78,7	629,7	3.302,0
FNO-BIODIVERSIDADE	3,6	3,6	2,3	11,3	0,1	12,0	48,0
FNO-MPEI	40,2	24,3	93,7	109,9	11,6	90,2	550,0
FNO-ABC	17,6	5,8	11,1	52,6	0,6	58,5	220,0
<b>TOTAL</b>	<b>322,0</b>	<b>138,0</b>	<b>874,0</b>	<b>874,0</b>	<b>92,0</b>	<b>874,0</b>	<b>4.600,0</b>

Fonte: Szajnbok e Pierdoná (2019, p.144).

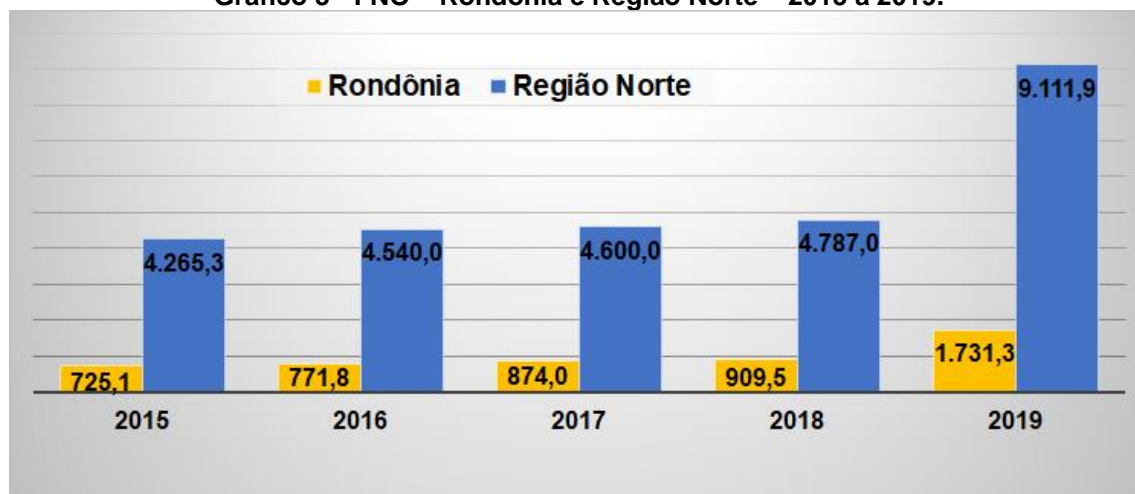
No Quadro 3 têm-se os valores de recursos do FNO destinados aos Estados da Região Norte. Em pesquisa nos Planos de Aplicações de Recursos Financeiros do FNO, referente aos exercícios financeiros de 2015 a 2019, constatou-se que neste período o Governo Federal, por meio do Orçamento Público da União, destinou aos Estados da Região Norte o montante de R\$ 27,3 Bilhões (vinte e sete vírgula três bilhões de reais), para serem investidos na economia nortista, por meio de financiamentos às micro, pequenas e grandes empresas.

**Quadro 3 - Distribuição do FNO por Estados da Região Norte – 2015 a 2019.**

ESTADO	R\$ Milhões					TOTAL R\$
	2015	2016	2017	2018	2019	
Acre	298,6	317,8	322,0	335,1	637,8	1.911,3
Amapá	213,3	227,0	138,0	143,6	273,4	995,3
Amazonas	810,4	862,6	874,0	909,5	1.731,3	5.187,8
Pará	1.279,5	1.362,0	1.426,0	1.436,2	2.733,6	8.237,3
Rondônia	725,1	771,8	874,0	909,5	1.731,3	5.011,7
Roraima	213,3	227,0	92,0	143,6	273,4	949,3
Tocantins	725,1	771,8	874,0	909,5	1.731,3	5.011,7
<b>TOTAL R\$</b>	<b>4.265,3</b>	<b>4.540,0</b>	<b>4.600,0</b>	<b>4.787,0</b>	<b>9.111,9</b>	<b>27.304,2</b>

Fonte: Szajnbok e Pierdoná (2018, p.144) e FNO - PARF (2015 a 2019, p.1).

No Gráfico 3, pode-se verificar ainda, que do total destinado à Região Norte no período considerado, o Estado de Rondônia foi contemplado com 18,4% (dezoito vírgula quatro por cento), equivalente a R\$ 5,01 bilhões (cinco bilhões vírgula zero um milhões de reais). Pode-se notar que a mesma quantia destinada à Rondônia foi também destinada ao Estado de Tocantins.

**Gráfico 3 - FNO – Rondônia e Região Norte – 2015 a 2019.**

Fonte: Szajnbok e Pierdoná (2018, p.144) e FNO - PARF (2015 a 2019, p.1).

O investimento destinado tanto para a Região Norte, quanto especificamente para o Estado de Rondônia, quase dobrou em 2019, se comparado ao exercício de 2018. A variação percentual de aumento foi de 90,35% (noventa vírgula trinta e cinco por cento). O aumento no valor possibilitou amplo acesso aos recursos do fundo por empresas que necessitam, ou que desejam investir em suas atividades operacionais.

Após a exposição sobre as fontes públicas de financiamento para fomento da economia, como essa dissertação apresenta um estudo sobre a eficácia dos

financiamentos concedidos às empresas de Porto Velho, operacionalizados por meio dos bancos de fomento no Brasil, mais especificamente aqueles realizados com recursos do FNO, em seguida irá se abordar sobre a tríade dos 3Es (Eficiência, Eficácia e Efetividade), já que a eficácia está inserida nessa tríade.

## **2.2 Eficácia e os 3Es (Eficiência, Eficácia e Efetividade)**

Para se abordar sobre a eficácia dos financiamentos concedidos pelo FNO, faz-se necessário primeiramente, trazer o conceito de eficácia adotada nesta dissertação e distingui-la posteriormente da eficiência e da efetividade.

Na visão de Chiavenato (1994, p.70), toda organização deve ser analisada sob o escopo da eficácia e da eficiência, ao mesmo tempo: “eficácia é uma medida normativa do alcance dos resultados, enquanto eficiência é uma medida normativa da utilização dos recursos nesse processo”. A eficiência, por sua vez, “é uma relação entre custos e benefícios”. Dessa forma, “a eficiência está voltada para a melhor maneira pela qual as coisas devem ser feitas ou executadas (métodos), a fim de que os recursos sejam aplicados da forma mais racional possível”.

Para Daft (1999), a eficácia é difícil de ser medida nas organizações e tem uma visão parecida com Chiavenato (1994) sobre a relação entre eficácia e eficiência:

Às vezes a eficiência conduz à eficácia. Em outras organizações, eficiência e eficácia não são relacionadas. Uma organização pode ser altamente eficiente e não conseguir seus objetivos porque fabrica um produto para o qual não existe demanda. De maneira análoga, uma organização pode alcançar suas metas de lucros, mas ser ineficiente (DAFT, 1999, p. 39).

E continua Daft (1999, p.39) esclarecendo que, “a eficácia organizacional é o grau em que a organização realiza seus objetivos”. Eficácia é um conceito abrangente e “implicitamente leva em consideração um leque de variáveis tanto do nível organizacional como do departamental. A eficácia avalia a extensão em que os múltiplos objetivos, oficiais ou operativos, foram alcançados”.

Maximiano (2000) complementa destacando que, a eficácia é a relação entre resultados e objetivos, bem como a compreensão do ambiente, suas necessidades e desafios, aliada à capacidade de resolver um problema. Nesse sentido, quanto mais alto o grau de realização dos objetivos mais a organização é eficaz. Segundo Corrêa e Corrêa (2008), a eficácia refere-se à extensão segundo a qual os objetivos são

atingidos, ou seja, as necessidades dos clientes e outros grupos de interesse da organização.

De acordo com Souza *et al.* (2011), a eficácia pode ser compreendida como sendo a realização efetiva das coisas certas, pontualmente e dentro dos requisitos de qualidade especificados. Portanto, o grau de eficácia de um sistema organizacional deve mostrar a forma pela qual o sistema realiza aquilo a que se propôs, bem como refletir os objetivos corretos por ele alcançados.

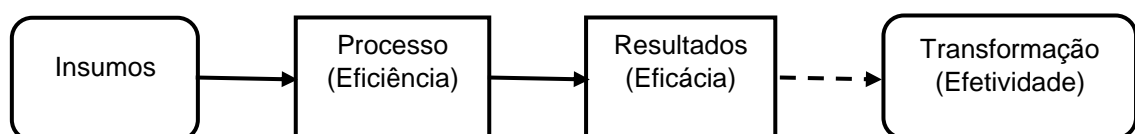
É evidente que, o conceito de objetivo correto sempre estará sujeito a interpretação, critério, julgamento e percepção de pessoas ou grupo de pessoas. O modelo estabelece uma medida operacional para a eficácia pela relação entre resultados obtidos e previstos (SOUZA *et al.*, 2011).

Como se pode perceber a temática acerca da eficácia é ampla, e daí decorre a necessidade de delimitação dos principais aspectos que se deseja abordar em uma avaliação da eficácia de uma fonte pública de financiamento para fomento da economia como o FNO, por exemplo. Nesse contexto, é imprescindível fazer referência aos 3Es mais tradicionais, usados e fundamentais: Eficiência, Eficácia e Efetividade, segundo autores que versam sobre essa tríade na administração.

A relevância da avaliação da eficácia também pode ser observada quando Sano e Montenegro Filho (2013), agrupam as experiências avaliativas de programas em três metodologias básicas: 1) avaliação de metas (eficácia); 2) avaliação de impacto (efetividade); e 3) avaliação do processo (eficiência).

Por sua vez, Jannuzzi e Patarra (2006) destacam a importância do monitoramento dos programas segundo o raciocínio insumo-processo-resultado-impacto, que pode ser realizado com os 3Es, conforme ilustrado na Figura 3 a seguir, inclusive para os insumos envolvidos, avaliando sua influência em cada uma das três etapas.

**Figura 3 - Fluxograma da avaliação.**



Fonte: Sano e Montenegro Filho, (2013, p. 39).

Diante da multiplicidade de definições existentes dos 3Es, faz-se necessário explicitar que os conceitos adotados nesta dissertação são os de Souza (2008), nos



quais a efetividade é percebida mediante a avaliação das transformações ocorridas a partir da ação; a eficácia resulta da relação entre metas alcançadas *versus* metas pretendidas; e a eficiência significa fazer mais com menos recursos. É importante ainda salientar que, a eficácia propicia que as organizações avaliadas respondam às pressões por transparência, demonstrando que resultados estão sendo alcançados.

Segundo Araújo *et al.* (2008), a eficácia também não pode ser avaliada apenas olhando-se para os aspectos internos da organização, devendo-se voltar para a globalidade das demais organizações, ou seja, não se deve apenas avaliar se houve desperdícios ou desvios dos recursos, mas também comparar a eficácia alcançada com a de outras organizações. Na visão de Marinho e Façanha (2001, p. 6), “avaliação pressupõe comparação”.

Entende-se também ser pertinente situar os 3Es nas três fases de um processo avaliativo apresentado por Jannuzzi (2005): a que antecede o início do projeto (*ex-ante*), estando vinculada às clássicas etapas de diagnóstico e formulação de um programa; a que ocorre durante a etapa de constituição (*pari-pasu*) e a que se sucede à ação (*ex-post*), na etapa de avaliação propriamente dita. Estas relações são sintetizadas no Quadro 4 a seguir.

**Quadro 4 - Os 3Es nas três fases da avaliação.**

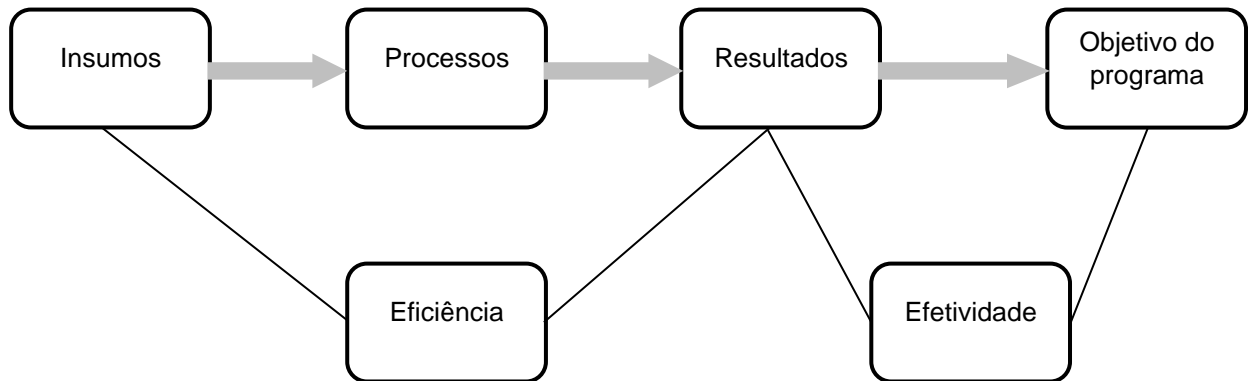
Indicador	FASE		
	<i>Ex-ante</i>	<i>Pari-pasu</i>	<i>Ex-post</i>
Eficiência	Estimativa baseada em iniciativas comparáveis. Pouco utilizada.	Comparação entre o que foi previsto e o que se está realizando. Utilizada principalmente no controle orçamentário.	Comparação com iniciativas similares ou com o planejado. Mais utilizada.
Eficácia	Baseada em iniciativas comparáveis. Pouco utilizada.	Acompanhamento da realização das metas propostas.	Verificação se as metas propostas foram atingidas.
Efetividade	Expectativa baseada em iniciativas similares. Pouco utilizada.	Avaliações parciais ao término das etapas de um programa.	Vinculação das mudanças, caso tenham ocorrido as ações empreendidas. Mais utilizada e recomendada.

Fonte: Sano e Montenegro Filho, (2013, p.41).

Embora não possua muitos elementos da lógica empresarial, a matriz da metodologia do Quadro Lógico (QL) apresentada por Pfeiffer (2006), fornece respostas a questões intimamente associadas aos 3Es, tais como: qual é o seu propósito e quais as mudanças a serem alcançadas?; como se pretende produzir melhorias?; e como é possível identificar o alcance das melhorias e mudanças? Portanto, esclarecem Sano e Montenegro Filho, (2013) não se pode negar que o desafio na elaboração de um QL

é selecionar e combinar, adequadamente, os processos que serão capazes de gerar os resultados desejados de forma eficiente. Esta relação pode ser visualizada na Figura 4.

**Figura 4 - Eficiência e efetividade no QL.**



Fonte: Pfeiffer (2006). In: Fonte: Sano e Montenegro Filho, (2013, p.45).

Assim, esclarecem Sano e Montenegro Filho, (2013, p.46) define-se o êxito do programa “já na fase do seu planejamento, suprindo a falta de clareza e unanimidade da literatura especializada sobre como defini-lo”. O QL também permite “um acompanhamento sistemático e uma avaliação mais simples e objetiva, ao relacionar cada resultado e objetivo a um indicador vinculado a uma fonte de comprovação”. Sendo o QL apenas um instrumento de gerência de programas, “faz-se necessária, para sua eficácia, sua integração num sistema mais amplo de gerenciamento, adaptando-o às especificidades de cada programa”.

E continuam Sano e Montenegro Filho, (2013, p.46), esclarecendo que, o QL pode ser caracterizado como “um mapa que orienta as equipes e os gerentes, além de também apresentar-se como um acordo entre os interessados sobre os rumos do programa e os compromissos assumidos”. Ressalte-se ainda que, por não ser de fácil domínio, “é recomendável a utilização de especialistas ou a capacitação teórica e prática para seu emprego, tendo em vista que ele evolui na mesma proporção da concretização dos programas”.

Finalmente, Sano e Montenegro Filho, (2013) destacam que, a avaliação sistemática, contínua e eficaz é uma ferramenta gerencial poderosa, fornecendo aos formuladores e gestores de políticas públicas, como o FNO, no caso desse estudo, condições para aumentar a eficiência e efetividade dos recursos aplicados. Faz-se

necessário, portanto, o desenvolvimento de um conjunto harmônico e sistemático de indicadores que abranjam os 3Es e suas interrelações.

Segundo Marion (2002, p. 36), os indicadores são “relações que se estabelecem entre duas grandezas, facilitando sensivelmente o trabalho do analista, uma vez que a apreciação de certas relações ou percentuais é mais significativa que a observação de montantes, por si só”.

Matarazzo (2010, p. 147) complementa afirmando que, os indicadores são “relações entre contas ou grupo de contas das demonstrações contábeis, que têm como sua principal característica fornecerem e evidenciarem a situação econômica ou financeira da empresa”.

De acordo com Lemos (2009), existe um consenso de que todo monitoramento e avaliação baseiam-se em indicadores que auxiliam nas tomadas de decisão, permitindo um melhor desempenho, a formulação de um orçamento mais racional e uma prestação de contas mais clara e objetiva.

O uso de indicadores na análise econômico-financeira, bem como na correção de rumos gerenciais ocorre em nível mundial, o que reforça a necessidade de demonstrações financeiras e orçamentárias, como fontes principais de informações para apuração dos indicadores, cada vez mais objetivos e transparentes, considerando ainda os padrões de comparabilidade.

### **2.3 Alavancagem financeira como indicador de eficácia**

A abordagem conceitual da alavancagem financeira encontra suporte nos estudos realizados por Fonseca (2016), que a caracteriza como uma forma de potencializar a rentabilidade dos capitais próprios e o lucro dos acionistas ou proprietários, sem a necessidade de investir recursos próprios. Ainda conforme esse autor, os financiamentos, quando ocorridos, apresentam um custo fixo necessário às atividades operacionais das empresas, independentemente, das variações ocorridas em sua produção ou vendas.

Segundo Fonseca (2016), a verificação da alavancagem financeira é comum em empresas que queiram financiar novos projetos, investimentos em ativos ou mesmo suas operações. De acordo com suas premissas, percebeu-se que os financiamentos empresariais provocaram esse fenômeno financeiro, conhecido na literatura das finanças como alavancagem financeira, que pode ser tanto positiva,

provocando aumento nos lucros e proporcionando resultados positivos nas organizações, quanto negativa, traduzida em prejuízos, reduzindo, assim, os números esperados e trazendo sérios problemas de ordem financeira às empresas, como demonstrado em estudos de pesquisas correlatas neste referencial.

Nesse contexto, Tomaz *et al.* (2019) conceitua a alavancagem de forma clássica, categórica e técnica como o resultado da divisão dos números registrados no ativo total das empresas pelos números registrados no patrimônio líquido. Ainda conforme esses pesquisadores, a alavancagem demonstra a capacidade das organizações em multiplicar suas rentabilidades por meio do endividamento, contudo, não se pode esquecer dos riscos envolvidos.

Na perspectiva dos estudos realizados por Correia e Ganzarolli (2019), a alavancagem financeira surgiu como decorrente da captação de recursos financeiros de terceiros e investimentos realizados com capital próprio, pois, afirmaram que este fenômeno consiste em um processo que ocorre a partir da captação de capitais de terceiros, externos à organização ou até mesmo próprios, que geram reflexos nos lucros de forma positiva ou negativa e influenciam o patrimônio líquido.

A alavancagem se trata de um processo em que se utiliza os recursos próprios ou de terceiros para que a taxa de lucros sobre o capital próprio aumente, ou seja, se trata de um processo que tem como estratégia principal a utilização de instrumentos financeiros na tentativa de aumentar o retorno potencial de certo investimento. Assim, sua utilização em meio à administração de uma empresa visa primordialmente a elevação dos resultados da mesma (CORREIA e GANZAROLLI, 2019, p.7).

Ainda na visão desses autores, o uso de capitais de terceiros originados de empréstimos e financiamentos, por parte das empresas, provoca uma injeção de recursos na atividade operacional das empresas, o que possibilita a geração de maiores lucros. Assim, a empresa pode alavancar financeiramente gerando resultados (positivos ou negativos) para o patrimônio líquido da empresa.

Em contraponto a esse entendimento, Crasto (2018) estabelece que quanto maior a alavancagem financeira, maior o nível de endividamento e maior o risco do crédito. Em estudos que fundamentam esse entendimento, a alavancagem financeira é um importante indicador que permite avaliar a autonomia financeira das empresas e sua capacidade em lidar com os financiamentos.

Em uma abordagem sobre o conceito mais técnico sobre alavancagem financeira, Assaf Neto e Lima (2016) afirmaram que:

[...] é a alavancagem financeira: o efeito de tomar, numa ponta, recursos de terceiros a determinado custo, aplicando-os na outra ponta (nos ativos) a outra taxa de retorno: a diferença vai para os proprietários e altera seu retorno sobre o patrimônio líquido, para mais ou para menos do que aquele que seria obtido caso todo o investimento fosse feito apenas com recursos próprios (ASSAF NETO e LIMA, 2016, p.137).

De acordo com a percepção desses autores, o retorno dos investimentos realizados no ativo total das empresas, tendo como parte recursos oriundos de capitais de terceiros e parte de capitais próprios, constitui a estrutura de capital das empresas e remunera o patrimônio líquido de forma positiva ou negativa, gerando o fenômeno da alavancagem financeira.

Os estudos sobre as identificações e medições da alavancagem financeira, originada pelos financiamentos, encontraram boa consistência nas pesquisas de Matarazzo (2010), Assaf Neto e Lima (2016) e Fonseca (2016). Os estudos desses autores demonstraram equações que mediram se os recursos captados de terceiros, e registrados no passivo exigível (gerador de dívidas), juntamente com os recursos do capital próprio das empresas provocaram alavancagem financeira, remunerando e incrementando o retorno dos investimentos realizado pelos empresários.

Na abordagem de Assaf Neto e Lima (2016), verifica-se que as equações conduzem a um resultado que representa um indicador de estado da alavancagem financeira, se positivo (em crescimento) ou se negativo (em queda). O indicador gerado pela equação demonstrada é denominado Grau de Alavancagem Financeira e é representada pela sigla GAF.

A Equação 1, a seguir, demonstra a estrutura matemática para obtenção e interpretação do GAF:

**Equação 1 - Grau de alavancagem financeira – GAF**

$$\text{GAF} = \frac{\text{ROA} + (\text{ROA} - K_i) \times \frac{\text{PE}}{\text{PL}}}{\text{ROA}}$$

Fonte: Assaf Neto e Lima (2016, p.139).

As variáveis contidas na equação são formadas a partir de dados financeiros existentes nas principais demonstrações contábeis, ou seja, o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício.

Na trajetória do aspecto conceitual, conforme os entendimentos de Pereira (2019), a alavancagem financeira é a medida da variação percentual dos resultados

antes dos impostos, a qual decorre de uma variação percentual originada dos resultados operacionais das empresas. Percebe-se que o autor enfatizou ainda que, quanto maior o grau de alavancagem financeira originada da atividade de financiamento, maior será o risco financeiro.

O Quadro 5 contém a legenda com o significado das variáveis da Equação 1, bem como, a origem de como estas variáveis foram obtidas.

**Quadro 5 - Variáveis, significados e obtenção da equação do GAF.**

VARIÁVEL	SIGNIFICADO	OBTENÇÃO
ROA	Retorno sobre o Ativo	Dividindo-se o Lucro Operacional gerado antes das Despesas Financeiras pelo Ativo Total. Representado em percentual.
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	Dividindo-se o Lucro Líquido pelo Patrimônio Líquido. Representado em percentual.
$K_i$	Custo da Dívida	Dividindo-se as Despesas Financeiras pelo Passivo Oneroso ou Exigível (gerador da dívida). Representado em percentual.
PE	Passivo Exigível (gerador da dívida)	Pesquisando e coletando no grupo do Passivo Circulante e Não Circulante. Representado em Moeda.
PL	Patrimônio Líquido	Pesquisando e coletando no grupo do Passivo (Patrimônio Líquido). Representado em Moeda.

Fonte: Assaf Neto e Lima (2016, p.139-140).

As pesquisas recentes sobre o fenômeno da alavancagem financeira demonstram em seus escopos uma preocupação principal marcante. Em outras palavras, tais estudos versam sobre a possibilidade de os financiamentos influenciarem na geração de resultados positivos para as empresas excedendo recursos, sem deixar de se preocupar com o fator risco de dependência aos capitais de terceiros para financiamento das atividades empresariais.

Nesse sentido, a partir dos escritos dos autores referenciados, verifica-se que os processos de financiamentos das atividades operacionais das empresas comerciais ou industriais, não são sempre que podem ser realizados com capitais próprios da organização, sendo necessário recorrer a fonte externa de capitais de terceiros, geralmente, um banco.

Após uma breve exposição sobre a alavancagem financeira como indicador de eficácia das fontes públicas de financiamento como o FNO, o que não deve ser esquecido é que, a utilização de capitais de terceiros para aplicação nas atividades empresariais apresentam riscos e tem um custo financeiro e que esse custo pode afetar os resultados esperados e dificultar com isso a alavancagem financeira positiva tão esperada pelos empresários.

## 2.4 Riscos dos financiamentos

A preocupação com o risco dos financiamentos reside como uma situação comum e presente no estudo da alavancagem financeira, fator que provoca aumento no nível de atenção. Neste assunto, Crasto (2018), Tomaz *et al.* (2019) e Pereira (2019), foram partidários e concordaram em suas pesquisas, no sentido de que a alavancagem financeira, quando é influenciada pelo capital de terceiros, origina encargos financeiros.

Nessa perspectiva, certamente há influências nos resultados das empresas, sendo que quanto maior a utilização de capital de terceiros, maior será o risco, pois há uma tendência de que a alavancagem financeira apresente valores positivos, entretanto, será acompanhada de um aumento nos gastos financeiros, sobretudo com encargos do financiamento.

No mesmo entendimento de geração de risco financeiro pela maior utilização de capitais de terceiros, Martins *et al.* (2015) se aprofundaram no assunto e indicaram a possibilidade de risco de falência nas empresas, pois consentiram que os empréstimos e financiamentos gerem pressões sobre as empresas quando são exigidas no pagamento de juros e das amortizações.

Nesse sentido, Martins *et al.* (2015) indicaram ainda que se esses valores não forem pagos, a empresa passa a correr risco de dificuldades financeiras, além de ter que arcar com encargos financeiros que majoram a dívida e direcionam para a falência.

Em contato com os escritos de Oliveira, Jacomossi e Junger (2019), constatou-se uma profundidade ainda maior em relação ao apontado por Martins *et al.* (2015), acerca da utilização de capitais de terceiros, pois trataram das vantagens e desvantagens da utilização desses capitais.

Ainda de acordo com esses autores, é possível mencionar como vantagem, por exemplo, a dedução dos juros pagos no imposto de renda reduzindo assim o custo efetivo da dívida.

Como desvantagens, por exemplo, tais teóricos enfatizam que quanto maior for o grau de endividamento, maior será a taxa de juros e em tempos difíceis ou de crises, o fato do lucro operacional não ser suficiente para cobrir os pagamentos dos juros, ocasionando no enfrentamento de processos de falência devido a situação de insolvência.

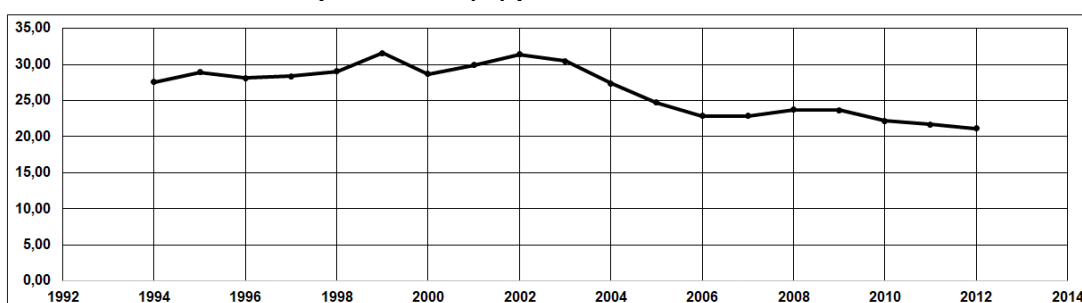
## 2.5 Custos dos financiamentos

Como se pode constatar nos estudos de Tristão *et al.* (2015), os recursos de financiamentos industriais no Brasil são oriundos de linhas de créditos especiais oriundas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e da Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP).

Ainda em conformidade com esses pesquisadores, há uma forte restrição ao acesso às fontes de financiamento e aos créditos do setor industrial provocada pelo elevado custo do capital em virtude das taxas de juros elevadas. Assim, esse fato limita a expansão dos investimentos na produção industrial, pois o capital de terceiros é essencial para a continuidade das operações.

O Gráfico 4, demonstra a evolução do crédito privado para a indústria no Brasil entre os anos de 1994 e 2012 em % (percentual)..

**Gráfico 4 - Crédito privado em (%) para a indústria no Brasil – 1994 a 2012.**



ANOS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
(%)	27,58	28,95	28,14	28,35	29,05	31,56	28,68	29,89	31,37	30,5

ANOS	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
(%)	27,39	24,7	22,86	22,88	23,75	23,67	22,19	21,7	21,16

Fonte: Tristão *et al.* (2015, p.13).

No Gráfico 4, apresentado por Tristão *et al.* (2015, p.13) verifica-se que, a maior participação da indústria brasileira no crédito “foi no ano de 1999, o qual realizou, neste ano, o percentual de 31,56% (trinta e um vírgula cinquenta e seis por cento) de participação de todo o crédito realizado no país”, e a menor foi em 2012, ou seja, “21,16% (vinte e um vírgula dezesseis por cento) de todos os créditos realizados”. A elevação das taxas de juros como maior custo do crédito acarretou esta redução da participação da indústria brasileira nas operações de crédito.

Nos estudos de Oliveira e Ferreira (2018) um importante conceito foi apontado e que depende da movimentação da oferta e da procura por



financiamentos e empréstimos no Brasil, isto é, o *spread* bancário. Na visão desses autores, o *spread* é a diferença entre a taxa cobrada pelos financiamentos e empréstimos e a taxa paga pela captação de recursos pelos bancos.

A regra básica da economia para este conceito é quanto maior for a procura por financiamentos e empréstimos maior será a taxa de juros e, conseqüentemente, maior o *spread* bancário. Assim, percebe-se que quando a procura por financiamentos está em alta, é possível afetar consideravelmente os custos das operações empresariais, pois as taxas de financiamentos ficam mais elevadas e aumentam, por conseguinte, o custo do crédito das indústrias no território nacional.

Nos estudos de Bhering e Borça Júnior (2019) e em pesquisas realizadas junto ao BNDES acerca da taxa de juros de referência cobrada por este banco de fomento para os financiamentos empresariais, ficou evidente que até 2018 se tratou da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), e que após 2018 foi introduzida a Taxa de Longo Prazo (TLP).

A TLP cobrada pelos financiamentos do BNDES é em geral mais baixa do que as taxas de mercado, na tentativa de aquecer o mercado na busca por créditos, pois esta característica constitui, justamente, a essência das operações financeiras do banco, ou seja, o fomento da economia e o crescimento do PIB nacional possibilitando a geração de renda e o emprego.

Nesse contexto, na busca por financiamentos com custos mais baixos pela comunidade empresarial, Santos *et al.* (2016) defendem que, sempre se deve priorizar uma ótima estrutura de financiamento, pois essa prioridade se constitui em uma necessidade pela qual as organizações empresariais e os respectivos empresários convivem, haja vista que sabem que obter recursos financeiros a custos menores contribui para o aumento nos lucros. Comentam ainda que, a obtenção de financiamentos a baixo custo para as atividades empresariais possibilita a realização de maiores investimentos no negócio.

Santos *et al.* (2016), se preocuparam também em informar que, quando há instabilidade nos lucros das empresas, esse fato provoca uma instabilidade financeira e afeta a capacidade de pagamento, tanto de honrar suas obrigações de curto, quanto de longo prazo, ou seja, sua liquidez.

O desempenho empresarial é afetado, pois conforme os pesquisadores citados, uma redução nos lucros eleva os custos de financiamento e uma recuperação da estabilidade a níveis satisfatórios é uma tarefa muito difícil de se

realizar. A instabilidade ocorre devido haver uma espécie de correlação negativa entre o endividamento e a lucratividade, pois aumentando a dívida diminui o lucro.

Em contraponto à visão anterior, Martins *et al.* (2015) se colocam favoráveis ao fato de que a instabilidade financeira pode levar à falência, em virtude de que os custos gerados pela situação de insolvência das empresas, ocasionados pela incapacidade de honrar suas obrigações, elevam-se à medida que os juros e encargos da dívida crescem por falta de pagamento.

Ainda nesse entendimento, esses custos que aumentam as dificuldades financeiras deveriam ser bem analisados antes da contratação de capitais de terceiros, pois o uso ineficiente de fontes de capital pode proporcionar maiores custos de dívida, o que tende, ao longo do tempo, a resultar em dificuldades financeiras e colocar as organizações em situação de falta de liquidez.

Ainda de acordo com Martins *et al.* (2015), a utilização crescente e desordenada de capitais de terceiros pode levar as empresas à situação de insolvência, bem como a ficarem com dependência financeira. A dependência revela o quanto a empresa é dependente de suas obrigações e procura demonstrar qual o montante investido no ativo oriundo de recursos de terceiros. Nas orientações desses autores, essa dependência pode ser calculada, dividindo-se os números registrados no Passivo Total pelo Ativo Líquido.

Alguns problemas são apontados ainda em decorrência da dependência financeira e que podem levar a algumas distorções causadas pelos custos das transações financeiras. O primeiro problema diz respeito à contratação e recontração de dívidas em períodos de crise e de baixos retornos, pois nesse caso, a dependência pode agravar a situação financeira em virtude dos elevados custos financeiros. O outro problema é a garantia da operação financeira, pois os credores preferem empresas menos dependentes financeiramente, em virtude de demonstrarem possuir um maior capital próprio (MARTINS *et al.* 2015).

Uma necessidade de financiamento da atividade industrial a baixo custo, visando ao aumento da lucratividade e a possibilitar o investimento no negócio, ocorre quando há elevação da demanda pelos produtos, tanto interna, quanto externa, conforme pode ser constatado no relato seguinte:

Quando há um crescimento da produção industrial em um determinado país, este país apresenta ganhos de competitividade, pois frequentemente uma maior produtividade reduz os custos de produção, conseqüentemente, seus preços apresentam redução. Em razão disso há elevação da

competitividade dos produtos no mercado, impactando uma elevação em sua demanda, tanto interna, como externa. A elevação da demanda externa provoca o crescimento do produto, dada existência de economias de escala é possível aumentar a produção para atender esta nova demanda, além disso, gera divisas para as importações necessárias ao crescimento mais acelerado do produto, como novas tecnologias (BRITO e GARROTE, 2018, p.5).

Assim, o baixo custo do financiamento industrial exerce uma importância singular para este segmento empresarial, pois possibilita o crescimento acelerado do negócio e o investimento na atividade produtiva visando ao aumento da produção em escala e à conseqüente geração do lucro.

Nesse contexto, a participação dos bancos de fomento financiando a atividade produtiva com taxas de juros que possibilitam custos baixos e com subvenções de recursos públicos, como atua o BNDES, exerce fundamental importância no crescimento econômico como visto em Lavieri (2015), quando tratou da importância do BNDES para os financiamentos no Brasil.

Além da taxa de juros, outro custo nas operações de financiamentos merece destaque, o Imposto Sobre Operações Financeiras (IOF). De acordo com a Presidência da República (1966), a legislação brasileira que trata da matéria é a Lei Nº. 5.143, de 20 de outubro de 1966, regulamentada pelo Decreto Nº. 6.306, de 14 de dezembro de 2007. Nas publicações da Receita Federal do Brasil (2009) há a normatização do Decreto Nº 6.306/2007, realizada por meio da Instrução Normativa RFB Nº. 907, de 09 de janeiro de 2009.

Os estudos de Bacchmi (2017) demonstraram que, o fato gerador do IOF é a entrega de recursos ou a sua colocação à disposição do interessado (mutuário), sendo que, esse é o contribuinte e o Banco (mutuante) é o responsável tributário pela retenção e recolhimento do imposto. O imposto incide sobre o valor do crédito concedido (financiamento ou empréstimo) o que contribui demasiadamente para o aumento no custo do crédito.

Considerando que o IOF exerce importante parcela na composição dos custos dos financiamentos, necessário se faz alguns esclarecimentos de natureza científica sobre o assunto. Assim, no que se refere às operações de financiamento com parcelas iguais, como é o caso da maioria das operações de financiamento de veículos, por exemplo, a Instrução Normativa Nº. 907 de 9 de janeiro de 2009, esclarece em seus artigos 2º e 3º o seguinte:

Art. 2º No caso de operações de empréstimo pagas em prestações, a base de cálculo do IOF de que trata a alínea “b” do inciso I do art. 7º do Decreto Nº. 6.306, de 14 de dezembro de 2007, será apurada de acordo com o sistema de amortização pactuado entre as partes, desde que mencionado expressamente no respectivo contrato.

Parágrafo único. Quando o contrato de empréstimo for omissivo em relação ao sistema de amortização, a base de cálculo do IOF devido nas operações de que trata o *caput* será apurada pelo regime de amortização progressiva.

Art. 3º As operações de crédito com prazo inferior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias, se não liquidadas no vencimento, ficarão sujeitas à incidência de imposto complementar, na forma dos §§ 2º e 3º do art. 7º do Decreto Nº. 6.306, de 2007.

§ 1º No caso de operações de crédito pagas em prestações, o disposto no *caput* aplica-se às prestações com vencimento em prazo inferior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias, independentemente do prazo total da operação (IN 907-RFB, 2009).

Assim, caso não venha especificado nos contratos de financiamentos, o sistema de amortização a ser pactuado deverá ser o sistema de amortizações progressivas, que segundo Duran e Nogueira (2019), refere-se ao Sistema Francês de Amortizações ou ainda Sistema *Price*. Por esse sistema, a base de cálculo do IOF é a amortização calculada período a período em cada parcela. Se observa ainda que o imposto incidirá somente nas parcelas inferiores a 365 dias.

De acordo com Presidência da República (2007) o Decreto Nº. 6.306 de 14 de dezembro de 2007, regulamenta e informa as alíquotas incidentes do IOF para as operações de créditos (empréstimos e financiamentos). O Quadro 6 contém as alíquotas divididas por contribuintes e periodicidade de incidência.

**Quadro 6 - Alíquotas das operações de créditos por contribuintes (IOF).**

CONTRIBUINTE	ALÍQUOTA	INCIDÊNCIA
Pessoa Física (PF):	0,0082%	ao dia
Pessoa Jurídica (PJ):	0,0041%	ao dia
Pessoas Física (PF) ou Jurídica (PJ):	0,38%	Adicional

Fonte: Duran e Nogueira (2019, p.17)..

A incidência das alíquotas e o desenvolvimento de uma equação básica para a efetivação dos cálculos do IOF encontram respaldo no trabalho desenvolvido e publicado por Duran e Nogueira (2019). De acordo com esses estudiosos, as alíquotas do Quadro 6 incidirão sobre o valor das amortizações dos financiamentos ou empréstimos, calculadas após descontados os saldos devedores no Sistema de Amortizações Progressivas ou *Price*.

A equação básica desenvolvida por Duran e Nogueira (2019), para cálculo do IOF, obedece estritamente à legislação vigente no Brasil. Os escritos dos pesquisadores relataram que, o imposto sobre operações financeiras é determinado

por meio de uma equação matemática que reúne a soma de dois produtos. De um lado se deve obter o resultado do produto do valor da amortização pela alíquota adicional de 0,38% (zero vírgula trinta e oito por cento) e de outro lado o resultado do produto do valor da amortização por uma das alíquotas do Quadro 6, dependendo de ser pessoa física jurídica e pelos dias corridos. A equação deverá ser empregada para cada período considerado, ou seja, geralmente, mês a mês, conforme a seguir:

**Equação 2 - Equação básica para cálculo do IOF.**  

$$\text{IOF} = [(A \times 0,38\%) + (A \times 0,0082\% \times DC)]$$

Onde: **IOF** = Imposto sobre Operações Financeiras; **A** = Amortização; **DC** = Dias Corridos  
 Fonte: Duran e Nogueira (2019, p.17).

Com a finalidade de demonstrar a formação e cálculo do custo gerado nos financiamentos pela incidência do IOF, foi realizada uma adaptação a partir das demonstrações de Duran e Nogueira (2019), considerando, como exemplo, um financiamento com início no dia 20/09/2018 no valor de R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais), realizado a uma taxa de juros de 2,5% a.m. (dois e meio por cento ao mês), o qual foi parcelado durante 18 (dezoito) meses, visualizado no Quadro 7.

**Quadro 7 – Composição da tabela *Price* sem o IOF**

Período	Vencimento	Dias	Dias Corridos	Saldo Devedor	Amortizações	Juros	Prestações
0	20/09/2018	0	0	40.000,00	-	-	-
1	20/10/2018	30	30	38.213,20	1.786,80	1.000,00	2.786,80
2	20/11/2018	31	61	36.381,72	1.831,47	955,33	2.786,80
3	20/12/2018	30	91	34.504,46	1.877,26	909,54	2.786,80
4	20/01/2019	31	122	32.580,27	1.924,19	862,61	2.786,80
5	20/02/2019	31	153	30.607,98	1.972,30	814,51	2.786,80
6	20/03/2019	28	181	28.586,37	2.021,60	765,20	2.786,80
7	20/04/2019	31	212	26.514,23	2.072,14	714,66	2.786,80
8	20/05/2019	30	242	24.390,28	2.123,95	662,86	2.786,80
9	20/06/2019	31	273	22.213,23	2.177,05	609,76	2.786,80
10	20/07/2019	30	303	19.981,76	2.231,47	555,33	2.786,80
11	20/08/2019	31	334	17.694,50	2.287,26	499,54	2.786,80
12	20/09/2019	31	365	15.350,06	2.344,44	442,36	2.786,80
13	20/10/2019	30	395	12.947,01	2.403,05	383,75	2.786,80
14	20/11/2019	31	426	10.483,88	2.463,13	323,68	2.786,80
15	20/12/2019	30	456	7.959,18	2.524,71	262,10	2.786,80
16	20/01/2020	31	487	5.371,35	2.587,82	198,98	2.786,80
17	20/02/2020	31	518	2.718,83	2.652,52	134,28	2.786,80
18	20/03/2020	29	547	0,00	2.718,83	67,97	2.786,80
<b>Σ</b>					<b>40.000,00</b>	<b>10.162,46</b>	<b>50.162,46</b>

Fonte: Duran e Nogueira (2019, p.19)

Após o procedimento de cálculo utilizando uma calculadora financeira ou o MS-Excel, foi construída a Tabela *Price* para o exemplo descrito, conforme demonstrado no Quadro 8, ainda sem a incidência do IOF.

Ao aplicar a Equação 2, obtém-se o IOF mensal. Importante destacar que o imposto é oriundo da amortização mensal, juntamente, com a alíquota correspondente multiplicada pelos dias corridos e mais o acréscimo da alíquota adicional, conforme cálculos a seguir:

$$\text{IOF} = [(A \times 0,38\%) + (A \times 0,0082\% \times DC)]$$

**IOF do dia 20/10/2018:**

$$\text{IOF}_{20/10/2018} = [(1.786,80 \times 0,38\%) + (1.786,80 \times 0,0082\% \times 30)]$$

$$\text{IOF}_{20/10/2018} = [6,79 + 4,40]$$

$$\text{IOF}_{20/10/2018} = \text{R\$ } 11,19$$

**IOF do dia 20/11/2018:**

$$\text{IOF}_{20/11/2018} = [(1.831,47 \times 0,38\%) + (1.831,47 \times 0,0082\% \times 61)]$$

$$\text{IOF}_{20/11/2018} = [6,96 + 9,16]$$

$$\text{IOF}_{20/11/2018} = \text{R\$ } 16,12$$

(...)

**IOF do dia 20/09/2019:**

$$\text{IOF}_{20/09/2019} = [(2.344,44 \times 0,38\%) + (2.344,44 \times 0,0082\% \times 365)]$$

$$\text{IOF}_{20/09/2019} = [8,91 + 70,17]$$

$$\text{IOF}_{20/09/2019} = \text{R\$ } 79,09$$

Após o procedimento de cálculo do IOF e adotando o estudo de Duran e Nogueira (2019), se pode formar a Tabela *Price*, conforme o Quadro 8, contendo a incidência do IOF.

Assim, conforme pode ser visualizado na apresentação do Quadro 8 em seguida, o IOF da operação financeira do exemplo adotado ficou estabelecido em R\$ 510,39 (quinhentos e dez reais e trinta e nove centavos), sendo R\$ 416,72 (quatrocentos e dezesseis reais e setenta e dois centavos), referentes à alíquota de 0,0082% (zero, vírgula zero, zero, oitenta e dois por cento) e R\$ 93,67 (noventa e três reais e sessenta e sete centavos), referentes à alíquota de 0,38% (zero, vírgula trinta e oito por cento).

**Quadro 8 – Composição da tabela *Price* com o IOF.**

Período	Vencimento	Dias	Dias Corridos	Saldo Devedor	Amortizações	Juros	Prestações	IOF		IOF TOTAL
								0,0082%	0,38%	
0	20/09/2018	0	0	40.000,00	-	-	-	-	-	-
1	20/10/2018	30	30	38.213,20	1.786,80	1.000,00	2.786,80	4,40	6,79	11,19
2	20/11/2018	31	61	36.381,72	1.831,47	955,33	2.786,80	9,16	6,96	16,12
3	20/12/2018	30	91	34.504,46	1.877,26	909,54	2.786,80	14,01	7,13	21,14
4	20/01/2019	31	122	32.580,27	1.924,19	862,61	2.786,80	19,25	7,31	26,56
5	20/02/2019	31	153	30.607,98	1.972,30	814,51	2.786,80	24,74	7,49	32,24
6	20/03/2019	28	181	28.586,37	2.021,60	765,20	2.786,80	30,00	7,68	37,69
7	20/04/2019	31	212	26.514,23	2.072,14	714,66	2.786,80	36,02	7,87	43,90
8	20/05/2019	30	242	24.390,28	2.123,95	662,86	2.786,80	42,15	8,07	50,22
9	20/06/2019	31	273	22.213,23	2.177,05	609,76	2.786,80	48,74	8,27	57,01
10	20/07/2019	30	303	19.981,76	2.231,47	555,33	2.786,80	55,44	8,48	63,92
11	20/08/2019	31	334	17.694,50	2.287,26	499,54	2.786,80	62,64	8,69	71,34
12	20/09/2019	31	365	15.350,06	2.344,44	442,36	2.786,80	70,17	8,91	79,08
13	20/10/2019	30	395	12.947,01	2.403,05	383,75	2.786,80	-	-	-
14	20/11/2019	31	426	10.483,88	2.463,13	323,68	2.786,80	-	-	-
15	20/12/2019	30	456	7.959,18	2.524,71	262,10	2.786,80	-	-	-
16	20/01/2020	31	487	5.371,35	2.587,82	198,98	2.786,80	-	-	-
17	20/02/2020	31	518	2.718,83	2.652,52	134,28	2.786,80	-	-	-
18	20/03/2020	29	547	0,00	2.718,83	67,97	2.786,80	-	-	-
Σ					<b>40.000,00</b>	<b>10.162,46</b>	<b>50.162,46</b>	<b>416,72</b>	<b>93,67</b>	<b>510,39</b>

Fonte: Duran e Nogueira (2019, p.20).

Uma observação importante enfatizada pelos estudiosos referenciados e que está respaldada no art. 3º, § 1º da Instrução Normativa RFB Nº. 907 de 9 de janeiro de 2009, é que a tributação do IOF ocorrerá até um ano (365 dias). Assim, caso os dias corridos do 12º mês do financiamento ultrapassar os 365 dias, deve-se calcular o IOF da alíquota de 0,0082% utilizando-se os dias proporcionais deste último período.

Com o objetivo de colaborar e medir o real ou efetivo custo das operações de financiamentos, o Banco Central do Brasil (BACEN) (2007), disponibiliza a forma de apuração técnica do Custo Efetivo Total (CET), no intuito de demonstrar o real custo envolvido nas operações de financiamentos realizadas para o tomador.

De acordo com o BACEN (2007), o cálculo do CET das operações de financiamentos encontrou alicerce na resolução que rege o assunto, ou seja, a Resolução BACEN Nº. 3.517 de 06 de dezembro de 2007. De acordo com esta resolução, o CET é obrigatório nas operações de crédito, desde 2008, quando entrou em vigor a presente norma, que determinou a inclusão do custo da operação de crédito com uma taxa de juros em percentual. Nesse caso, o tomador do financiamento tem acesso à taxa efetiva de juros e à taxa com a soma dos custos embutidos no crédito.

Segundo Carvalho (2018), a taxa CET é uma métrica (medida) apurada levando em consideração todos os acréscimos na operação de financiamento ou

empréstimo, sendo calculada descontando as prestações pela quantidade de períodos contratados, sendo que o valor presente da operação para se encontrar a taxa efetiva deverá estar descontado os acréscimos da operação, ou seja, juros, IOF, seguros e outros acréscimos contratuais.

De acordo com o BACEN (2007) e o exposto por Carvalho (2018), a Equação Básica do CET (Equação 3) permite calcular o custo efetivo de um financiamento ou empréstimo o que torna essencial para as indústrias e demais empresas tomadoras de recursos de terceiros, pois, precisam saber qual o real custo que estarão pagando e que estará envolvido nas operações de financiamento.

**Equação 3 - Equação do Custo Efetivo Total dos Financiamentos – CET.**

$$PV = \frac{PMT_1}{(1 + CET)^1} + \frac{PMT_2}{(1 + CET)^2} + \dots + \frac{PMT_n}{(1 + CET)^n}$$

Onde: **PV** = Valor Líquido Financiado (deduzido os custos do financiamento); **PMT** = Prestações do Financiamento; **CET** = Taxa do Custo Efetivo do Financiamento.

Fonte: Duran e Nogueira (2019, p.21).

No intuito de demonstrar a formação e cálculo do CET que medirá o real custo de uma operação de empréstimo ou financiamento, foi realizada uma adaptação, como exemplo, a partir das demonstrações contidas nos estudos de Duran e Nogueira (2019).

De acordo com essa pesquisa, seja um financiamento no valor de R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais), realizado a uma taxa de juros de 2,5% a.m. (dois e meio por cento ao mês), parcelado durante 18 (dezoito) meses. O IOF da operação foi de R\$ 510,39 (quinhentos e dez reais e trinta e nove centavos). Houve ainda cobrança de Taxa de Abertura de Crédito (TAC) no valor de R\$ 200,00 (duzentos reais) e cobrança de seguro do financiamento de 2% (dois por cento) do valor financiado.

Após a realização dos procedimentos de cálculo baseados nas pesquisas de Duran e Nogueira (2019), obteve-se a Tabela *Price*, conforme descrita no Quadro 8, contendo inclusive a incidência do IOF. No quadro referenciado, tem-se a prestação mensal calculada no valor igual a R\$ 2.786,80 (dois mil, setecentos e oitenta e seis reais e oitenta centavos).

O Quadro 9 apresentado em seguida, contém a composição total dos custos deste financiamento, citado como exemplo, por meio do qual é possível apurar os custos envolvidos na operação e o real valor líquido financiado.



**Quadro 9 - Composição dos custos do financiamento para o CET.**

<b>CUSTOS DO FINANCIAMENTO</b>	<b>VALORES (R\$)</b>
1. <b>Valor financiado:</b>	<b>R\$ 40.000,00</b>
2. (-) IOF da operação:	R\$ 510,39
3. (-) Juros do financiamento:	R\$ 10.162,46
4. (-) TAC (abertura de crédito):	R\$ 200,00
5. (-) Seguro (2%):	R\$ 800,00
6. <b>Total dos Custos:</b>	<b>R\$ 11.672,85</b>
7. <b>Valor líquido financiado (1 – 6):</b>	<b>R\$ 28.327,15</b>

Fonte: Duran e Nogueira (2019, p. 26).

Dessa forma, após a dedução dos custos do valor bruto (nominal) financiado, obtém-se o total dos custos e o valor líquido (real), que realmente será aproveitado pelo tomador do financiamento (mutuário). De posse dos números, o Custo Efetivo Total (CET) poderá ser calculado com auxílio de uma calculadora financeira HP-12C ou por meio do MS-Excel, conforme aplicação matemática da Equação 3, a seguir:

$$PV = \frac{PMT_1}{(1 + CET)^1} + \frac{PMT_2}{(1 + CET)^2} + \dots + \frac{PMT_n}{(1 + CET)^n}$$

$$28.327,15 = \frac{2.786,80}{(1 + CET)^1} + \frac{2.786,80}{(1 + CET)^2} + \dots + \frac{2.786,80}{(1 + CET)^n}$$

**CET = 6,86% ao mês**

Assim, por intermédio do cálculo do CET, pode-se verificar que o custo real de um financiamento é bem maior do que aparenta ser, ou seja, no exemplo adaptado de Duran e Nogueira (2019), o CET ficou em 6,86% ao mês. Todavia, a taxa de juros nominal do financiamento era de 2,5% ao mês ficando o custo do financiamento maior que a taxa de juros informada ( $CET > i$ ).

A metodologia do CET contribui muito para que as empresas possam decidir sobre financiar suas atividades, pois, a decisão de efetivar o ato financeiro irá gerar custos que influenciarão na estrutura de capital das empresas, tornando o capital de terceiros mais elevado e comprometendo o Grau de Alavancagem Financeira (GAF).

Aqui também é conveniente fazer uma breve referência ao grau de alavancagem operacional (GAO), que é “gerado quando se atinge um volume de vendas acima do mínimo estimado, contribuindo para a maximização dos resultados”, indicando ainda “em quantas vezes o lucro aumentará em relação ao aumento do faturamento” (PINTO *et al.*, 2018).

Tomando-se como base essas premissas sobre o CET, o GAF e o GAO, e no contexto da relevância dos mesmos para as empresas se manterem em mercados extremamente competitivos, é importante ainda fazer referência ao fato de que, uma empresa tem de estar apta a atender as necessidades de seus clientes melhor do que a sua concorrência, oferecendo bens e serviços de alta qualidade que sejam de bom valor relativo aos sacrifícios que os clientes têm de fazer para adquiri-los.

Além disso, os consumidores satisfeitos são menos propensos a migrar para a concorrência e são também mais propensos a alastrar de forma positiva informações sobre a empresa, seus produtos e serviços (FERREL e HARTLINE, 2009).

Nesse cenário, as empresas deparam-se, cada vez mais, com a necessidade de estabelecer estratégias de segmentação, canais atendimento na tentativa de ganhar *market share*. As estratégias de *marketing* têm evoluído no sentido da personalização do contato, pois o conhecimento do cliente é a chave para se obter vantagens competitivas.

Basta *et al.* (2005) chamam a atenção para estratégias que visem à orientação para vendas. Esse tipo de orientação parte da premissa de que os clientes normalmente mostram inércia e podem ser induzidos a comprar mais. Assim, a empresa desenvolve um conjunto de instrumentos promocionais: venda pessoal, propaganda e promoções, com o objetivo de vender mais.

E para finalizar essa subseção relacionada aos custos dos financiamentos, faz-se uma breve referência relacionada à burocracia, às dificuldades e aos obstáculos encontrados para se obter os financiamentos.

Os estudos de Portugal (2017, p.64) sobre o FNO revelam resultados que mostram que o crédito tem problemas na concessão, como burocracia e assistência técnica deficiente. A visão desse autor baseia-se em uma alta burocracia do fundo. A noção que se tem é que, “os trâmites são morosos, não só os internos ao banco, mas do processo como um todo, do conhecimento dos recursos, ao acesso, documentação, análise e concessão”.

Aliado a isso, “os canais de assessoria externa aos empresários também são vistos como um problema, pois são desconhecidos pelos tomadores”, o que mostra a insuficiência de assistência técnica especializada. Nesse sentido, internamente, o Banco da Amazônia até já sinalizou algumas mudanças para melhorar o tempo de análise (PORTUGAL, 2017, p.64).

### **3 METODOLOGIA**

Nesse capítulo caracterizam-se os métodos utilizados na pesquisa, que teve como proposta principal analisar a eficácia dos financiamentos a título de fomento econômico e financeiro, obtido junto ao Banco da Amazônia (BASA), por intermédio de recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO).

#### **3.1 Características da Pesquisa**

##### **3.1.1 Quanto à natureza**

A abordagem da problemática foi de natureza qualitativa, em decorrência da constante necessidade de se observar, analisar e registrar os fatos da pesquisa. Nessa perspectiva, Liebscher (1998) orienta que, a abordagem qualitativa é viável quando o fenômeno em estudo é complexo, de natureza social e de difícil quantificação. De acordo com esse autor, para usar adequadamente a abordagem qualitativa, o pesquisador precisa aprender a observar, analisar e registrar as interações entre as pessoas, e entre as pessoas e o sistema.

##### **3.1.2 Quanto aos fins**

Quanto aos fins, a pesquisa classifica-se como aplicada, pois na perspectiva de Zanelli (2002), está diretamente relacionada à aquisição de conhecimentos, cujo objetivo de aplicação prática consiste em uma situação específica e motiva-se com a base na solução de problemas concretos, práticos e operacionais. Nesse sentido, a pesquisa aplicada encontra relação direta à proposta do objetivo geral do trabalho, na qual permite atuar na resposta ao problema pesquisado.

A presente pesquisa classifica-se também como explicativa. No entendimento de Gil (2016), a pesquisa explicativa, ou causal, busca identificar os fatores que contribuem para a ocorrência de determinado fenômeno, visando à explicação dos acontecimentos que se propõe a investigar. Assim, tem-se nesse trabalho a explicação do fenômeno da alavancagem financeira, como eficácia buscada pelas empresas pesquisadas, ocasionado pela aplicação correta e finalística dos recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO).

### 3.1.3 Quanto aos meios

O método selecionado como suporte à exposição da pesquisa foi o estudo de caso, entretanto, foram abordados multicaseos, em decorrência da participação de três empresas na pesquisa. Este estudo de caso está adequado aos conceitos de Yin (2015), pois é um estudo multicaseos, e que trata de fatores comuns a todos os casos e, ao mesmo tempo, por tratar de fatores únicos em todos os casos estudados.

A escolha do método ocorreu em virtude da necessidade de levantamento de informações para avaliações e exposições e devido ao seu caráter detalhista. Hartley (1994) entende ser a abordagem de estudo de caso não um método propriamente dito, mas uma estratégia de pesquisa. E neste contexto, afirma Patton (2002), o propósito de um estudo de caso é reunir informações detalhadas e sistemáticas sobre um fenômeno.

Na visão de Gil (2016), o estudo de caso leva o pesquisador a envolver-se em um estudo profundo e exaustivo de um, ou poucos objetos, de maneira que se permita o seu amplo e detalhado conhecimento.

E para complementar destaca-se a visão de Yin (2015) ao afirmar que, o estudo multicaseos possibilita o levantamento de evidências relevantes e de maior confiabilidade, se comparado aos estudos de casos únicos. Outro ponto de aplicabilidade deste método é, por se tratar de um fenômeno contemporâneo, em um contexto de situação real e que se utiliza de múltiplas fontes de evidência, com a possibilidade de previsão de resultados similares, à semelhança, segundo o autor, ao método de experimentos.

## **3.2 Procedimentos Metodológicos da Pesquisa**

### 3.2.1 Etapas da pesquisa e sistematização da coleta de dados e análise

A pesquisa foi realizada em três empresas beneficiárias e mutuárias de financiamentos do FNO, situadas em Porto Velho, Estado de Rondônia. A primeira pertence ao ramo de atividade voltado à comercialização de embalagens e artigos para festas; a segunda é do ramo atacadista, de comercialização e distribuição de produtos hortifrutigranjeiros; e a terceira empresa é do ramo hoteleiro.

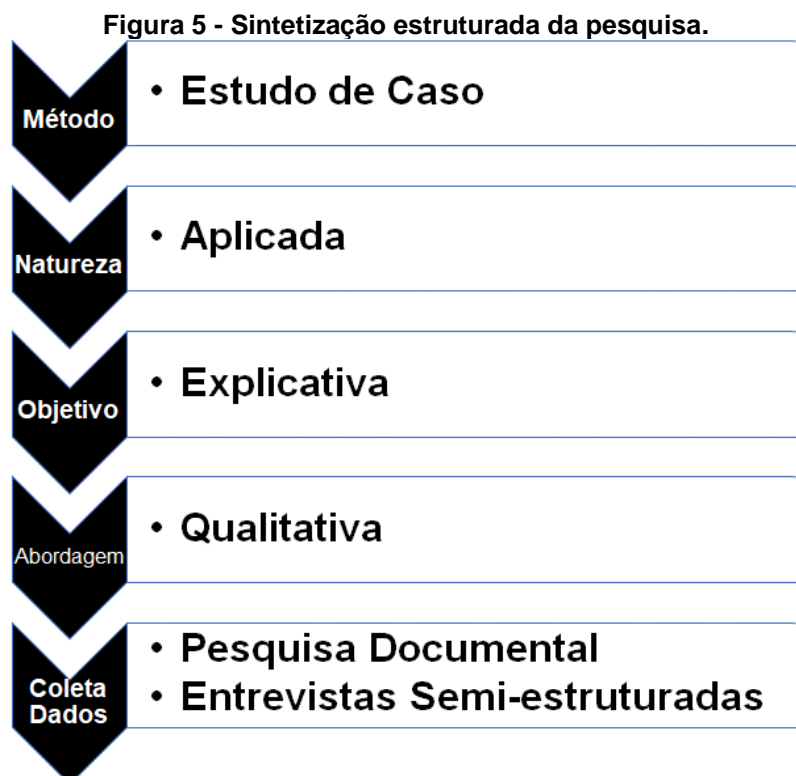
Com a finalidade de analisar se os financiamentos do FNO realizados por empresas de Porto Velho-RO, estão produzindo eficácia e gerando alavancagens com reflexos positivos em seus faturamentos e, conseqüentemente, em seus lucros, é que surgiu a necessidade de atender ao objetivo específico de mapear empresas que realizaram financiamentos do FNO nos últimos cinco anos na capital rondoniense.

A realização das atividades demandadas no objetivo específico em comento, consistiu em levantar junto ao BASA a relação de empresas que realizaram financiamentos com recursos do FNO nos últimos cinco anos na cidade indicada.

Em reunião mantida junto à gerência de financiamentos que administra os recursos do fundo foi disponibilizada uma relação de clientes empresários que haviam tomados financiamentos nos últimos cinco anos.

Em contato mantido com os empresários selecionados pelo banco, apenas três manifestaram interesse em participar da pesquisa.

Após a apresentação da sistematização das etapas e dos procedimentos metodológicos, a Figura 5 demonstra de forma estruturada a sintetização utilizada para a realização da pesquisa em comento, a qual teve como estratégia o estudo de multicaseos.



Fonte: Freitas e Jabbour (2011, p.20).

No que se refere ao método selecionado, Voss, Tsiriktsis e Frohlich (2002), afirmam que, um estudo de caso é uma história de um fenômeno passado ou atual, elaborado a partir de múltiplas fontes de provas, que pode incluir dados da observação direta e entrevistas sistemáticas, bem como pesquisas em arquivos públicos e privados.

A partir desse entendimento, Martins (2008) afirma que, o estudo de caso é sustentado por um referencial teórico que orienta as questões e proposições do estudo, reúne uma gama de informações obtidas por meio de diversas técnicas de levantamento de dados e evidências.

Assim, o procedimento metodológico utilizado para realização da pesquisa tem como tipo de abordagem a qualitativa. Seguindo o roteiro descrito por Freitas e Jabbour (2011, p.15), as fases da pesquisa foram adaptadas e desenvolvidas, conforme breve descrição em seguida.

Fase 1: nesta fase foi realizado um levantamento junto ao BASA com a relação de empresas que realizaram financiamentos com recursos do FNO nos últimos cinco anos. Em reunião mantida junto à gerência de financiamentos, que administra os recursos do fundo, a relação foi disponibilizada.

Nesta fase também foram mantidos contatos via e-mail, celular, *WhatsApp* e visita pessoal com os sócios, gerentes, diretores e proprietários de algumas organizações empresariais, indicadas pelo BASA, que fizeram financiamentos do FNO e aplicaram seus recursos em suas atividades operacionais. O objetivo do contato inicial foi obter a autorização e anuência para a realização da pesquisa;

Fase 2: após o aceite da autorização na fase 1, foi marcada uma visita na empresa com vistas à explanação dos objetivos do estudo a ser realizado na organização, e demais detalhes da pesquisa;

Fase 3: nesta fase foi estabelecida a amostragem que foi definida pelo critério de acessibilidade e a escolha das pessoas das organizações que participaram da pesquisa e que foram entrevistadas, haja vista que, o envolvimento dessas pessoas com a afinidade do objeto da pesquisa seria de fundamental importância, para o sucesso das entrevistas e análises documentais. Em contato mantido com as empresas listadas pelo banco, apenas três manifestaram interesse em participar da pesquisa.

Fase 4: neste momento foram definidos os critérios para acesso à organização e aos documentos, pois houve a necessidade de preservar o aspecto

confidencial dos dados da organização. Assim, definiram-se quais seriam os documentos confidenciais e quais os que poderiam ter suas informações divulgadas;

Fase 5: aqui foram realizadas as coletas das evidências, por meio de diversas técnicas, tendo como principais a entrevista semiestruturada e a análise de documentos.

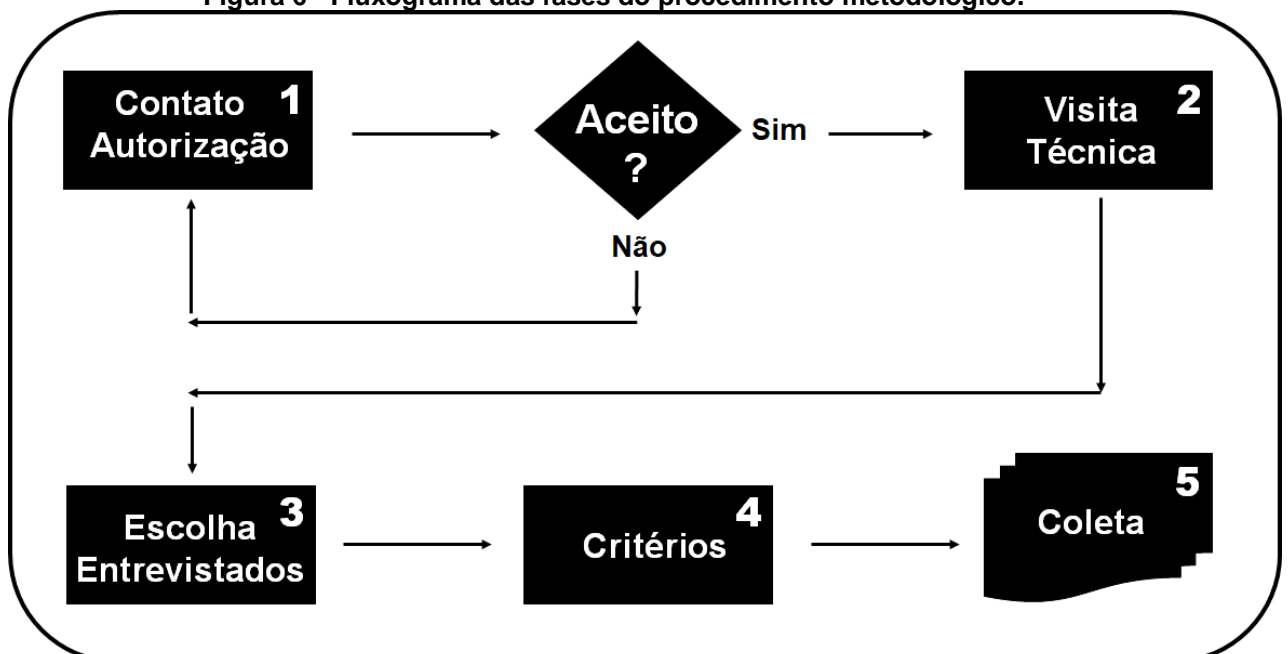
Na análise dos documentos, optou-se pelo método da análise de conteúdo de Bardin (2004), empregando a técnica analítica de enunciação com transversalidade temática.

O exame das informações foi sequenciado em três polos cronológicos: 1) pré-análise: leitura das entrevistas; 2) exploração do material: recortes, agregação e enumeração das unidades de registros; 3) tratamento dos resultados e interpretação: processo de classificação das categorias chave.

Em conformidade e com base na metodologia de Bardin (2004), a análise dos documentos e entrevistas foi baseada na literatura consultada sobre o tema e no conteúdo, conhecidas como categorias de análise.

As cinco fases da pesquisa utilizadas como procedimento metodológico, foram baseadas nos trabalhos de Freitas e Jabbour (2011), as quais são demonstradas ainda por meio da Figura 6 em um fluxograma sintetizado e inspirado nos trabalhos destes pesquisadores, para uma melhor visualização dos procedimentos adotados.

**Figura 6 - Fluxograma das fases do procedimento metodológico.**



Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

A coleta de dados que deu suporte à pesquisa foi realizada por meio de entrevistas semiestruturadas, utilizando como instrumento de coleta, um roteiro de entrevistas com dezesseis perguntas abertas, e que consta no Apêndice A dessa pesquisa.

Na visão de Simões e Sapeta (2018), as entrevistas configuram-se como fundamentais para o mapeamento de práticas, crenças, valores de universos sociais específicos e quando realizadas de forma eficiente, permitem ao investigador recolher indícios dos modos pelos quais cada um dos sujeitos percebe e significa sua realidade.

As entrevistas foram realizadas de forma semiestruturadas, deixando o entrevistado aproximar-se de um diálogo descritivo e de forma condizente com a realidade e sem utilizar formas rígidas e sempre adaptáveis.

Para Yin (2015), a entrevista semiestruturada é considerada uma importante fonte de informação para o estudo de caso, a partir de uma linha de investigação fluída, não rígida, de uma forma espontânea, não tendenciosa, constituindo uma fonte essencial de vivências, pois, trata de questões humanas.

Lima *et al.* (2016) por sua vez ressalta que, nessa modalidade de entrevista, o entrevistador é livre para desenvolver questões ao longo da entrevista e apoia-se em vários temas e em algumas perguntas previstas para serem empregadas em função das respostas obtidas do entrevistado.

A técnica da entrevista possibilita, ainda, uma conversação face a face, de maneira metódica, proporcionando a captação imediata e corrente da informação desejada, conforme apoia Michel (2015), além de ser considerada um excelente instrumento de investigação social.

As entrevistas foram realizadas de forma individual e as respostas registradas via aplicativo de mensagens *WhatsApp*. É importante ainda esclarecer que, houve o consentimento por parte dos entrevistados para o registro e a transcrição das respostas.

O *WhatsApp* é um aplicativo criado para dispositivos móveis e disponível para o mundo digital que possibilita uma forma de comunicação dinâmica e interativa, podendo ser utilizado para mediar entrevistas, haja vista que, possibilita a escrita e a leitura de textos os quais são multimodais (escrita, imagens, sons, vídeos). Por esse dinamismo e caráter inovador do supracitado aplicativo, alguns trabalhos de



pesquisa vêm sendo realizados com ele no sentido de utilizá-lo como ferramenta de entrevistas (ANDRADE, 2016).

Rodrigo Oliveira que é repórter e jornalista do setor de esporte da Rádio Gaúcha utiliza muito o *WhatsApp* em seu dia a dia. Na visão dele, é muito mais prático fazer uma entrevista por *WhatsApp* do que por e-mail (KUNRATH, 2017).

Ao discorrer sobre a utilização do *WhatsApp* na metodologia científica, Ramos (2017) destaca que, é imprescindível que as iniciações científicas dos estudantes ultrapasse o mecanicismo estanque e linear marcantes especialmente na concepção de produção científica subjacente aos Trabalhos Finais de Curso de graduação e pós-graduação, estabelecendo como princípio para o trabalho a integração com tecnologias digitais, além da articulação teoria-prática e adoção de metodologias ativas no processo ensino e aprendizagem, se adequando aos novos paradigmas de produção, consolidação e disseminação do conhecimento.

### 3.2.2 Aspectos éticos e legais da pesquisa

Para atender às exigências das empresas que concederam as entrevistas, os verdadeiros nomes das empresas foram mantidos em sigilo por motivos éticos, profissionais, e para atender a política de privacidade das empresas.

As entrevistas tiveram caráter sigiloso e a referência a cada entrevistado de cada empresa foi indicada por Empresa E1, E2 e E3. Os entrevistados foram denominados por E, acompanhados por meio de um número junto à nomenclatura, por exemplo, E1 = Entrevistado 1. Assim, a indicação E1, por exemplo, refere-se ao entrevistado da Empresa 1.

Todas as empresas entrevistadas assinaram o Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE) constante no Apêndice B dessa dissertação.

Para manter a segurança e a confiabilidade dos relatos concedidos pelos entrevistados das empresas que participaram da pesquisa, optou-se pela transcrição na íntegra das entrevistas. Posteriormente, na discussão dos resultados, aplicou-se a técnica de análise de conteúdo, que permitiu que se fizesse uma descrição objetiva e sistematizada, das respostas obtidas, junto aos entrevistados, mantendo a imparcialidade e evitando-se a subjetividade, respeitando os critérios de validade e confiabilidade.

## 4 APRESENTAÇÃO, DISCUSSÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo da dissertação são demonstrados os resultados encontrados na pesquisa, os quais foram oriundos das entrevistas realizadas junto às empresas partícipes. Foram levantados e demonstrados aqui relatos coletados junto aos entrevistados, bem como, números pesquisados nos materiais contábeis das empresas.

### 4.1 Apresentação dos Resultados

Para melhor apresentação dos resultados, e visando ainda respeitar os critérios de validade e confiabilidade nas entrevistas concedidas, optou-se pela transcrição na íntegra dos relatos, e em forma de quadros para melhor visualização. Posteriormente, após a transcrição, na seção destinada à discussão dos resultados, aplicou-se a técnica de análise de conteúdo, que permitiu que se fizesse uma descrição objetiva e sistematizada, a partir do conteúdo das entrevistas realizadas com os representantes das empresas e das respostas que foram analisadas.

#### 4.1.1 Aspectos sociais dos locais de realização da pesquisa

A pesquisa foi realizada em três empresas, que tomaram financiamentos no Banco da Amazônia (BASA), por meio de recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO), na cidade de Porto Velho, no Estado de Rondônia. Dessa forma, foram abordados multicasos das empresas pesquisadas com históricos diferentes, porém todos convergindo para o mesmo objetivo, ou seja, apresentando situações de tratativas quanto à eficácia do emprego dos recursos do FNO em suas atividades operacionais.

**Quadro 10 – Ramo de atividade das Empresas.**

<b>Empresa</b>	<b>Ramo de Atividade</b>
Empresa 1	Comercialização de produtos para festas e embalagens
Empresa 2	Comercialização e distribuição de produtos de hortaliças, frutas e granja
Empresa 3	Ramo hoteleiro

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

O entrevistado na Empresa 1, localizada na zona central da cidade, e que comercializa produtos para festas e embalagens, foi o sócio proprietário. O

entrevistado na Empresa 2, localizada na zona leste da cidade, e que comercializa e distribui hortifrutigranjeiros, foi um dos sócios. Na Empresa 3, um hotel situado em uma região próxima à entrada da cidade, o entrevistado também foi o sócio proprietário, doravante denominados: E1 (Empresa 1), E2 (Empresa 2) e E3 (Empresa 3).

**Quadro 11 – Breve relato de evolução das Empresas.**

<b>Entrevistado</b>	<b>Breve relato do início das atividades da empresa até hoje</b>
E1	Iniciamos as atividades empresariais em 2010, no entanto, no período de 2012 e 2013 percebemos que estávamos crescendo muito e o nosso espaço físico estava muito pequeno. Os clientes já não estavam mais conseguindo entrar na loja, pois, não havia mais espaço no local atual. Assim, o proprietário do prédio nos fundos da nossa loja, oportunizou para nós a possibilidade de adquirirmos o imóvel e ampliar a loja. Nós não tínhamos recursos suficientes para aquisição do imóvel e nem para a construção civil. Assim, procuramos o gerente do BASA, que nos apresentou a possibilidade através do FNO, de um financiamento em longo prazo, com taxa excelente de 6,5% ao ano e carência de dois anos, fatores estes que nos levaram a realização do financiamento. Hoje estamos com a loja ampliada, em franco crescimento e já pensando em expansão.
E2	O nosso ramo é de comercialização e distribuição de produtos de hortaliças, frutas e granjas e está situada na região leste da cidade. O investimento permitiu que a empresa adquirisse bens móveis para sua atividade, tais como caminhões, automóveis menores para transporte e entrega dos produtos, além das vendas e entregas de menores quantidades, câmaras frigoríficas para acondicionamento de produtos perecíveis, prateleiras e empilhadeiras.
E3	O hotel tinha antes do investimento uma conta de energia elétrica na ordem de R\$ 6.000,00 (seis mil reais) por mês. O investimento permitiu que a empresa adquirisse uma estação contendo placas para captação e armazenamento de energia solar e aquecedores. O objetivo era substituir o valor pago à companhia de energia que opera no Estado de Rondônia, por energia própria visando à redução de custos e à melhoria do atendimento de qualidade aos hóspedes do hotel. Foi exatamente isso que aconteceu.

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

Como se pode perceber pelas repostas dos entrevistados, as empresas que fizeram parte do estudo multicasos, só obtiveram resultados positivos com os empréstimos efetuados, o que vem de encontro ao cumprimento de um dos principais objetivos do programa apresentado no PARF-FNO, 2019), que é gerar pontos positivos de melhoria em cada uma das localidades beneficiadas pelos programas do FNO, gerando ainda impactos sociais e econômicos positivos, principalmente em estados mais carentes da Região Norte do Brasil.

O FNO constitui-se na principal fonte de recursos financeiros estáveis para o crédito de fomento da Região Norte, PARF-FNO (2019), e um dos principais instrumentos econômico-financeiros de execução da Política Nacional de Desenvolvimento Regional (PNDR), elaborada pelo Ministério da Integração Nacional (PARF-FNO, 2019).

**Quadro 12 – Motivação das Empresas para atuar no segmento atual.**

<b>Entrevistado</b>	<b>Motivação do início das atividades no segmento atual</b>
E1	Compramos a loja pronta de outro proprietário e percebíamos que havia demanda dos produtos na cidade de Porto Velho.
E2	Justamente pelo fato de haver poucos distribuidores concentrados em produtos hortifrutigranjeiros. Compramos do pequeno produtor e criador e vendemos em maior escala aos supermercados. Nós temos também atendimento atacadista e varejista dos produtos na cidade de Porto Velho.
E3	Eu acredito que a prestação de serviços é melhor do que a venda de produtos. A alta rotatividade de hóspedes possibilitando o aumento no faturamento também me chamou atenção. Estes foram os fatores que me motivaram a atuar no segmento de hotéis.

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

Quando questionados acerca da motivação para atuarem no segmento atual, pode-se perceber pelas repostas dos entrevistados, que os mesmos viram na cidade de Porto Velho, um mercado promissor nas áreas escolhidas.

**Quadro 13 – Comportamento das Empresas frente à concorrência.**

<b>Entrevistado</b>	<b>Comportamento da empresa em relação à concorrência</b>
E1	Há na cidade de Porto Velho algumas outras dezenas de lojas do nosso ramo, mas estamos bem localizados. Próximos a nossa loja há também vizinhos do mesmo ramo, no entanto, nós percebemos que há espaço para todos crescerem. Estamos utilizando algumas técnicas para captar mais clientes, principalmente, na formação dos nossos preços de venda dos produtos.
E2	Não há muitos distribuidores concentrados em Porto Velho de produtos do nosso ramo. Vendemos e entregamos para várias redes de supermercados. Temos uma excelente aceitação. Quanto aos concorrentes sempre há espaço para todos, pois, a rede de supermercados na cidade é muito ampla e a população consumidora cresceu bastante.
E3	Nosso hotel está situado próximo à entrada da cidade e sempre estamos com os apartamentos ocupados com hóspedes. Acreditamos que estamos atendendo bem e não nos preocupamos muito com a concorrência. Temos um bom serviço e um preço competitivo. Eu acredito ainda que, há espaço para todos. Porto Velho é muito grande e sempre há pessoal em trânsito na cidade.

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

Ao serem questionados sobre o comportamento das Empresas frente à concorrência, pelas repostas dos entrevistados, pode-se perceber que, os mesmos vêm na cidade de Porto Velho, além de um mercado promissor, que há lugar para todos.

**Quadro 14 – Fatia de mercado das Empresas.**

<b>Entrevistado</b>	<b>Fatia de mercado</b>
E1	Ainda não conseguimos mensurar, mas acreditamos que mais de 30% dos clientes que procuram produtos que vendemos, vem até a nossa loja.
E2	Ainda não medimos a nossa fatia de mercado, mas fornecemos para todos os grandes supermercados de Porto Velho. Temos uma excelente fatia do mercado, em torno de 30% a 40%.
E3	Não tenho idéia da fatia de mercado, mas considerando o número de hotéis existentes em Porto Velho, acredito que temos em torno de 5% a 10%.

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

Sobre a fatia de mercado (*market share*), em geral, os entrevistados responderam que, oficialmente ainda não conseguiram mensurar esse índice, mas, apresentaram suas estimativas: E1 (mais de 30%), E2 (entre 30% a 40%) e E3 (em torno de 5% a 10%), conforme pode ser visualizado no Quadro 14.

De acordo com Ferrel e Hartline (2009), uma empresa tem de estar apta a atender as necessidades de seus clientes melhor do que a sua concorrência, oferecendo bens e serviços de alta qualidade que sejam de bom valor relativo aos sacrifícios que os clientes têm de fazer para adquiri-los. Além disso, os consumidores satisfeitos são menos propensos a migrar para a concorrência e são também mais propensos a alastrar de forma positiva informações sobre a empresa, seus produtos e serviços.

Nesse contexto, as empresas deparam-se, cada vez mais, com a necessidade de estabelecer estratégias de segmentação, canais atendimento na tentativa de ganhar *market share*. Nesse sentido, as estratégias de *marketing* têm evoluído no sentido da personalização do contato, pois o conhecimento do cliente é a chave para se obter vantagens competitivas.

**Quadro 15 – Sistemas de vendas das Empresas.**

<b>Entrevistado</b>	<b>Sistemas de vendas da empresa</b>
E1	Operamos com vendas, diretamente, no balcão e também através do disque entregas através de <i>motoboy</i> para toda cidade de Porto Velho.
E2	Operamos com vendas nos sistemas de distribuição dos pedidos efetuados pelas empresas de supermercados cadastradas conosco, através de atacado e varejo. Somente atendemos na cidade de Porto Velho.
E3	Operamos com serviços de hotelaria e não com vendas.

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

No que se refere ao sistema vendas das Empresas, os entrevistados E1 e E2 revelaram que utilizam os sistemas de vendas tradicionais: balcão, entregas, atacado e varejo. Somente o E3 (Hotel) respondeu que a empresa somente opera com serviços de hotelaria e não com diretamente com vendas de produtos.

Basta *et al.* (2005) chamam a atenção para estratégias que visem à orientação para vendas. Esse tipo de orientação parte da premissa de que os clientes normalmente mostram inércia e podem ser induzidos a comprar mais. Assim, a empresa desenvolve um conjunto de instrumentos promocionais: venda pessoal, propaganda e promoções, com o objetivo de vender mais.

Aliado a isso, é importante fazer referência à visão de Brito e Garrote (2018) ao destacarem que, uma maior produtividade reduz os custos de produção, conseqüentemente, seus preços apresentam redução.

**Quadro 16 – Funcionários e áreas de investimento das Empresas.**

Entrevistado	Funcionários		Áreas do investimento
	Antes	Depois	
E1	09	16	Construção civil de ampliação do prédio sede e na aquisição de bens materiais
E2	12	25	Bens móveis para sua atividade
E3	07	07	Estação de placas para captação e armazenamento de energia solar e aquecedores

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

Antes do financiamento, a Empresa 1 operava com um quadro de nove funcionários, e em decorrência do financiamento realizou-se a ampliação do quadro de pessoal para dezesseis. O investimento foi realizado em duas etapas: construção civil de ampliação do prédio sede e na aquisição de bens materiais, como prateleiras, aparelhos de ar-condicionado e armários para acondicionamento dos produtos disponíveis para venda.

Na Empresa 2, antes do financiamento havia doze funcionários atuando nas atividades da empresa. A partir do financiamento, o quadro foi ampliado para vinte e cinco colaboradores. O investimento permitiu que a empresa adquirisse bens móveis para sua atividade, tais como caminhões para transporte e entrega dos produtos, automóveis menores para as vendas e entregas de menores quantidades, câmaras frigoríficas para acondicionamento de produtos perecíveis, prateleiras e empilhadeiras.

Na Empresa 3, antes do financiamento havia sete funcionários atuando nos serviços do hotel, permanecendo o mesmo quadro depois do financiamento. O investimento permitiu que a empresa adquirisse uma estação contendo placas para captação e armazenamento de energia solar e aquecedores. O objetivo do proprietário do hotel era substituir o valor pago a companhia de energia que opera no Estado de Rondônia por energia própria, visando à redução de custos e a melhoria do atendimento de qualidade aos hóspedes do hotel.

Pelos resultados pode-se perceber que os financiamentos do FNO proporcionaram resultados positivos, dentre os quais se pode citar, o investimento em áreas de gargalo nas Empresas e a geração de novos postos de trabalho. Nesse sentido, pode-se ainda destacar as observações de Correia e Ganzarolli (2019) sobre a geração de maiores lucros. Segundo esses autores, o uso de capitais de terceiros originados de empréstimos e financiamentos, por parte das empresas, provoca uma injeção de recursos na atividade operacional das empresas, o que

possibilita a geração de maiores lucros. Assim, a empresa pode alavancar financeiramente gerando resultados positivos para o patrimônio líquido da empresa.

## 4.2 Discussão dos Resultados

### 4.2.1 Aspectos que motivaram os financiamentos

A necessidade de conhecer os principais aspectos que motivaram as empresas pesquisadas em Porto Velho/RO a efetuarem os seus respectivos financiamentos junto ao Banco da Amazônia (BASA) por meio de recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO), consiste em um importante recurso de fomento governamental para desenvolvimento da economia brasileira e, sobretudo, da Região Norte do Brasil. Nesse sentido, as empresas que colaboraram para a análise da pesquisa, possibilitaram a verificação desses aspectos nos próprios relatos dos entrevistados E1, E2 e E3.

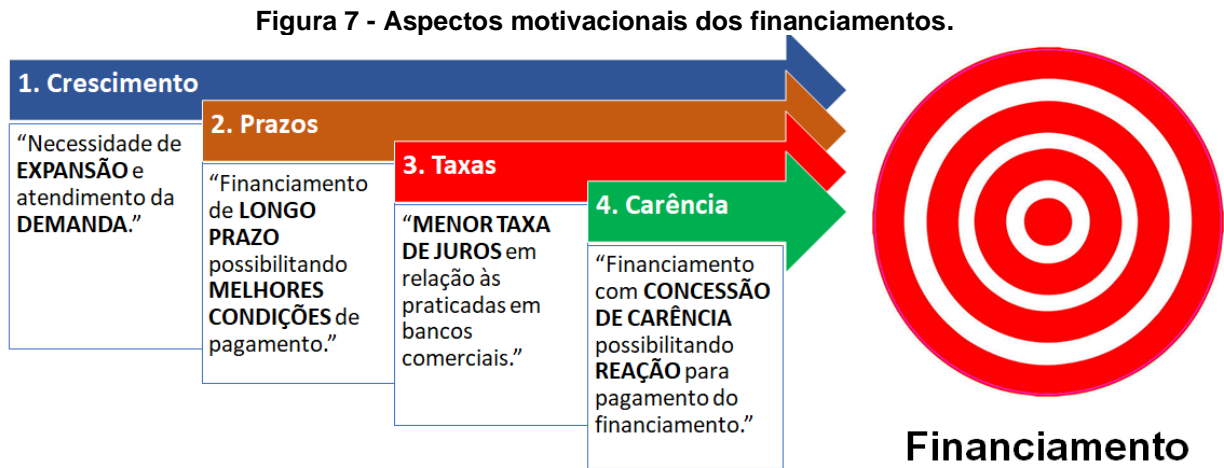
**Quadro 17 – Motivação para os financiamentos das Empresas.**

<b>Entrevistado</b>	<b>Motivação para os financiamentos</b>
E1	Conforme já destacado anteriormente, estávamos crescendo muito e nosso espaço físico já estava muito pequeno. Então, o proprietário do prédio nos fundos da loja oportunizou a chance de adquirirmos o imóvel e ampliar a loja. Nós não tínhamos recursos suficientes para aquisição do imóvel e nem para a construção civil. Assim, procuramos o gerente do BASA, que apresentou a possibilidade por meio do FNO, de um financiamento em longo prazo, com uma taxa excelente de 6,5% ao ano e carência de dois anos, motivos estes que nos levaram a realização do financiamento.
E2	Foi a evolução da empresa, estávamos operando acima da capacidade e sem estrutura suficiente para expansão. A linha de crédito do FNO foi uma solução ideal para nossa expansão com uma alavancagem barata e que cabia no bolso.
E3	Em primeiro lugar, realmente, foi uma taxa atrativa, prazo longo para pagamento que dava para você respirar e entre si a questão ecológica, pois, você estará produzindo sua energia e não está poluindo. No aspecto financeiro possibilitará um retorno a longo prazo em torno de dez anos vai me trazer uma economia boa. Eu imagino que um projeto que foi feito para nove anos (cento e oito meses) e com dois anos de carência para eu poder respirar enquanto eu estava fazendo a estrutura foi o ideal. Assim, no futuro eu vou colher os frutos do que eu estou fazendo agora de investimento para a minha empresa. De imediato o lucro em torno de um ano a dois anos a energia, que deveria estar mais cara, crescerá na contramão das prestações, as quais irão diminuindo com o passar do tempo. Estes aspectos foram que me motivaram a buscar o financiamento.

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

Após exposição das respostas dos entrevistados E1, E2 e E3, verificou-se que os fatores que mais caracterizaram e deixaram evidentes os aspectos motivacionais que inclinaram os empresários partícipes na pesquisa a tomarem a

decisão de realizar financiamentos junto ao FNO, encontram-se resumidos na Figura 7, pois os empresários entrevistados elegeram esses aspectos como fatores decisivos para a realização das operações financeiras.



Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

Assim, restou evidente na pesquisa que a necessidade empreendedora de crescimento e expansão ocasionada pela demanda ascendente foi o primeiro fator decisivo acompanhado da possibilidade de pagamento da amortização e dos juros do financiamento em longo prazo, taxas de juros mais baixas em relação aos financiamentos tradicionais, realizados em bancos comerciais e um prazo de carência para iniciar os pagamentos das amortizações, permitindo uma maior possibilidade de reação financeira.

Quanto aos aspectos motivacionais apontados pelos entrevistados, e que os levaram à realização dos respectivos financiamentos de forma decisiva, pode-se inferir que, a eficácia das operações financeiras, permite a remuneração do capital investido e o aumento dos faturamentos e lucros, e que certamente geram alavancagens financeiras.

#### 4.2.2 Obstáculos enfrentados

Em oposição a intensa motivação relatada pelos entrevistados para realização dos financiamentos junto ao BASA, com o objetivo de utilização dos recursos oriundos do FNO para emprego nas atividades operacionais de suas empresas, restaram registros dos relatos dos empresários entrevistados E1, E2 e



E3, que manifestaram profunda indignação quanto às dificuldades ora apontadas para obtenção dos financiamentos.

**Quadro 18 – Obstáculos enfrentados pelas Empresas.**

Entrevistado	Obstáculos Enfrentados
E1	Nós enfrentamos problemas e demoras, que não foram poucas. Foram quase dois anos ajeitando a documentação para liberar o projeto. O projeto até entrar no banco, tem que estar com o alvará de obras pronto, licença ambiental pronta, e tudo isso aí foi o que mais demorou. O alvará demorou muito na prefeitura. Essa parte burocrática do projeto foi muito complicada e demorada. Outro obstáculo é a parte de cartório, a qual foi muito onerosa e muito demorada. A cada passo em cartório levava cerca de uma semana para conseguir uma certidão, e quando se conseguia uma certidão a primeira já estava vencendo. O alvará da obra venceu. Tivemos que pedir renovação do alvará sem a obra ter começado. Todos os documentos burocráticos, tanto em prefeitura, quanto cartórios são onerosos e tem custos muito consideráveis. A lista de documentos exigida pelo banco é muito grande e bastante onerosa para a empresa. Outra situação que enfrentamos foi o atendimento à garantia solicitada.
E2	Acredito que o maior obstáculo é a garantia, pois hoje para tomar um empréstimo na linha FNO você precisa apresentar uma garantia superior a 100% do valor tomado, isso inviabiliza para a maioria dos empresários e se torna uma espécie de hipoteca. Outro fato que prejudica muito é a demora dos analistas, e quando retorna com pendências as certidões e peças contábeis que foram apresentadas já estão vencidas, precisando ser renovadas. Isso se torna um ciclo ruim para o tomador do empréstimo.
E3	Bem, no meu ponto-de-vista a dificuldade enfrentada foi documental e cadastral. Deveria ser menos burocrático. Eu senti assim, um projeto que é minucioso, o valor deveria ser mais acessível. A garantia também é um grande obstáculo enfrentado, pois, eu tive que dar um patrimônio meu como garantia, e que eu poderia ter investido em outras coisas. O investimento que eu fiz não é um carro que está andando na rua e você pode perder a qualquer momento. A própria estrutura já se garante. Não dá para pegar a estrutura e “levar nas costas” porque ela é grande. As taxas de cartório e a hipoteca de bens também foram grandes entraves. No meu caso, eu não fiz uma dívida com o banco e sim uma transferência de dívida, pois, eu deixei de pagar R\$ 6.000,00 (seis mil reais) para a Energisa e vou pagar para o banco.

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

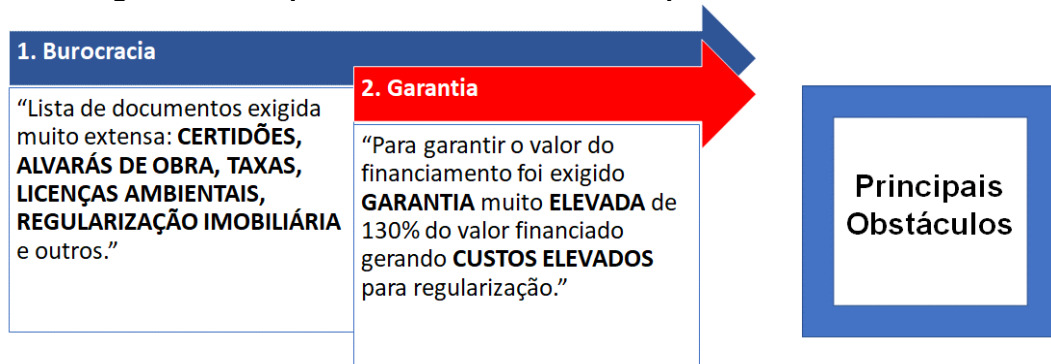
Nas leituras dos relatos dos empresários entrevistados pode-se identificar os principais obstáculos na corrida para obtenção do financiamento junto ao FNO, por meio do banco BASA. A burocracia na parte das exigências documentais e a garantia do financiamento foram apontadas como os principais desafios e obstáculos a serem enfrentados até se chegar ao objetivo principal, que é a obtenção do financiamento.

Os estudos de Portugal (2017, p.64) sobre o FNO revelam resultados que mostram que o crédito tem problemas na concessão, como burocracia e assistência técnica deficiente. A visão desse autor baseia-se em uma alta burocracia do fundo. A noção que se tem é que, “os trâmites são morosos, não só os internos ao banco, mas do processo como um todo, do conhecimento dos recursos, ao acesso,

documentação, análise e concessão”. Aliado a isso, “os canais de assessoria externa aos empresários também são vistos como um problema, pois são desconhecidos pelos tomadores”, o que mostra a insuficiência de assistência técnica especializada. Nesse sentido, internamente, o Banco da Amazônia até já sinalizou algumas mudanças para melhorar o tempo de análise.

A Figura 8 resume estes obstáculos, inclusive descrevendo-os em trechos dos relatos de alguns depoimentos.

**Figura 8 - Principais obstáculos encontrados para os financiamentos.**



Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

Nos casos em que empresas necessitaram de alvarás de obras, os entrevistados relatam que obtiveram muitas dificuldades, demoras e custos elevados com taxas junto ao poder municipal. A mesma situação ocorreu com as empresas que necessitaram de taxas de licenças ambientais junto ao poder estadual.

Demais fatores apontados nos relatos como grandes e importantes obstáculos foram a obtenção de certidões e regularizações fundiárias junto aos cartórios para que se pudesse fornecer bens imóveis à penhora para garantia do financiamento em virtude de exigência do banco.

De fato, a burocracia e a morosidade nos processos de licenciamento ambiental e regularização fundiária, contribuem para não se alcançar a celeridade nesses processos que fazem parte da concessão do fundo (PARF-FNO, 2019).

#### 4.2.3 Captação e aplicação dos financiamentos

A eficácia dos financiamentos realizados dependeu da forma pela qual os recursos foram captados e de como eles foram empregados. Os recursos foram de diversos valores e para os mais variados objetivos a serem aplicados, com

condições do financiamento dependendo da necessidade de cada empresa e da linha de financiamento na qual foram enquadradas, conforme constam nos relatos dos entrevistados E1, E2 e E3.

**Quadro 19 – Captação e aplicação dos financiamentos pelas Empresas.**

Entrevistado	Captação e aplicação dos financiamentos
E1	No valor do financiamento em si o projeto já consta aonde será empregado o dinheiro, então foi uma parte para pagamento do terreno. Outra parte para a construção civil, e a outra parte para compra de gôndolas, aparelhos de ar condicionado e demais partes estruturais para deixar a ampliação da loja funcionando, nada para produtos e capital de giro. O recurso foi unicamente para montar o negócio e funcionar. Os valores não foram repassados em dinheiro e houve prestações de contas junto ao BASA, através das notas fiscais dos bens adquiridos de acordo com o projeto para cada item financiado. O valor do financiamento foi de R\$ 1.600.000,00 (um milhão e seiscentos mil reais), o qual serviu para cobrir a compra do terreno e a estrutura da obra. A taxa de juros foi de 6,5% ao ano em dez anos para pagar, ou seja, 120 (cento e vinte) parcelas. Durante a carência foram pagos somente os juros de R\$ 8.500,00 (oito mil e quinhentos reais) e a parcela ficou em R\$ 23.000,00 (vinte e três mil reais).
E2	O valor captado foi R\$ 4.335.000,00 (quatro milhões, trezentos e trinta e cinco mil reais), a serem pagos em 120 parcelas + 24 de carência com taxa de 0,46% a.m. na construção e 0,38% a.m. nos equipamentos. A parcela ficou aproximadamente R\$ 55.000,00 (cinquenta e cinco mil reais).
E3	Fiz um projeto para captação de energia solar de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), através do BASA. Dentro desse projeto tem 108 (cento e oito) meses, ou seja, nove anos. Com seis meses de carência e que durante esse período fiquei pagando apenas os juros que é de 50% (cinquenta por cento) da parcela, ou seja, R\$ 3.000,00 (três mil reais). Após a carência passei a pagar a amortização e os juros, ou seja, a prestação do financiamento, a qual é de R\$ 6.000,00 (seis mil reais) por mês. A taxa de juros contratada foi de 6% (seis por cento) ao ano e para mim está sendo gratificante, pois, houve apenas uma transferência de dívida em que o valor que eu pagava para a Energisa, agora eu pago para o banco, e ao final do financiamento o equipamento será meu.

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

Nos relatos apresentados pelo E1, verificou-se que essa empresa captou o valor total de R\$ 1.600.000,00 (um milhão e seiscentos mil reais), parcelados em 120 (cento e vinte) meses com carência de 24 (vinte e quatro) meses a uma taxa de 6,5% ao ano.

Nas observações realizadas *in loco* durante visita à empresa, foi verificado ainda que a mesma aplicou os recursos do financiamento na compra do terreno que fazia fundos com a loja atual e em uma construção civil do prédio anexo, permitindo ampliação da estrutura. Os demais recursos foram aplicados na compra de materiais que permitem o funcionamento da estrutura, ou seja, gôndolas, aparelhos de ar condicionado, dentre outros.

A Figura 9 em seguida, demonstra, por meio de imagens, onde os recursos foram aplicados pela Empresa 1.

**Figura 9 - Investimento da Empresa 1 – Obra civil e equipamentos.**



Fonte: Autor (2019).

Nos relatos apresentados pelo E2, destaca-se a informação de que a Empresa 2 captou o valor total de R\$ 4.335.000,00 (quatro milhões, trezentos e trinta e cinco mil reais). A quantidade de parcelas do financiamento foi de 120 (cento e vinte) meses, com carência de 24 (vinte e quatro) meses, a uma taxa de 0,46% ao mês na parte da construção civil e 0,38% ao mês na parte dos equipamentos. A parcela do financiamento ficou, aproximadamente, no valor de R\$ 55.000,00 (cinquenta e cinco mil reais).

Em visita à empresa para registro e coleta de imagens para a pesquisa, observou-se que os recursos do financiamento foram aplicados na construção civil de um Centro de Distribuição (CD) de produtos hortifrutigranjeiros, bem como na compra de equipamentos para armazenamentos de produtos a seco e congelados. Outros investimentos foram realizados na aquisição de veículos para entrega dos produtos.

A Figura 10 em seguida, demonstra, por meio de imagens, onde os recursos foram aplicados pela Empresa 2.



Figura 10 - Investimento da Empresa 2 - obra civil e equipamentos.



Fonte: Autor (2019).

Em observância aos relatos apresentados pelo E3, ele informa que a empresa captou o valor total de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais). A quantidade de parcelas contratadas no financiamento foi de 108 (cento e oito), ou seja, nove anos com seis meses de carência.

A taxa de juros contratada foi de 6% (seis por cento) ao ano e que durante o período de carência a empresa pagou apenas 50% (cinquenta por cento) do valor da parcela mensal, ou seja, R\$ 3.000,00 (três mil reais).

Após o período da carência, as parcelas mensais foram de R\$ 6.000,00 (seis mil reais). Em visita *in loco* na Empresa 3 para a realização de coleta de informações e registro de imagens, foi constatado que os recursos do financiamento foram aplicados na aquisição de placas de energia solar e aquecedor. Na estratégia exposta pelo entrevistado da empresa, o investimento realizado foi aplicado na

transferência de despesas, pois a empresa tinha um gasto mensal com a conta de energia elétrica de R\$ 6.000,00 (seis mil reais).

Então, após a concretização do investimento, a Empresa 3 deixou de pagar a concessionária de energia e passou a pagar a parcela do financiamento.

O grande ganho apontado pelo empresário foi que ao final do financiamento o sistema de energia solar será seu e não haverá mais a despesas com energia elétrica como havia. O investimento relatado pelo E3 pode ser verificado na Figura 11, que demonstra a aplicação dos recursos obtidos.

**Figura 11 - Investimento da Empresa 3 – aquisição placas solares.**



Fonte: Autor (2019).

E com a finalidade de permitir mais clareza aos leitores dessa dissertação, o Quadro 20, demonstrando em seguida, apresenta o resumo dos financiamentos realizados por cada empresa pesquisada.

A demonstração faz referência aos aspectos como o valor do financiamento, as condições estabelecidas pelo banco para pagamento do mesmo, e ao objetivo proposto, ou seja, onde foram empregados os recursos tomados junto ao banco para realização dos investimentos.

**Quadro 20 - Resumo dos recursos captados e aplicados nas Empresas.**

EMPRESA	FINANCIAMENTO	CONDIÇÕES	OBJETIVO
1	R\$ 1,6 Milhões	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Carência:</b> 2 anos (R\$ 8,5 Mil)</li> <li>▪ <b>Parcelas:</b> 120 meses (R\$ 23 Mil)</li> <li>▪ <b>Taxa:</b> 6,5% ao ano</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Compra de Terreno</li> <li>▪ Construção Civil</li> <li>▪ Compra de Materiais</li> </ul>
2	R\$ 4,3 Milhões	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Carência:</b> 2 anos</li> <li>▪ <b>Parcelas:</b> 120 meses (R\$ 55 Mil)</li> <li>▪ <b>Taxa:</b> 0,46% ao mês (Obra Civil)</li> <li>▪ <b>Taxa:</b> 0,38% ao mês (Equipamentos)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Construção Civil</li> <li>▪ Equipamentos</li> </ul>
3	R\$ 350 Mil	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Carência:</b> 6 meses (R\$ 3 Mil)</li> <li>▪ <b>Parcelas:</b> 108 meses (R\$ 6 Mil)</li> <li>▪ <b>Taxa:</b> 6,0% ao ano</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Placas Solares</li> <li>▪ Aquecedores</li> </ul>

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

Na seção subsequente destinada à análise dos resultados, verificar-se-á os relatos sobre a eficácia dos financiamentos realizados pelas Empresas (1, 2 e 3), por meio dos relatos coletados em entrevistas através dos entrevistados (E1, E2 e E3).

### 4.3 Análise dos Resultados

#### 4.3.1 Eficácia dos Financiamentos

A eficácia constitui-se no objetivo principal dessa pesquisa e buscou analisar se os recursos aplicados nas atividades operacionais das empresas permitiram aumento e/ou reflexo no faturamento e nos lucros das mesmas, ou seja, se produziram resultados positivos, os quais foram esperados pelos empresários.

Vale ressaltar ainda que, o objetivo principal está em sintonia com o conceito de eficácia, haja vista que, esse está relacionado à comparação dos resultados, em relação às metas previamente estabelecidas.

De acordo com Ferreira (2010), em seu dicionário da língua portuguesa, a palavra eficácia é definida como qualidade daquilo que alcança os resultados planejados, característica do que produz os efeitos esperados ou a capacidade de desenvolver tarefas ou objetivos de modo competente e produtivo.

Na esfera empresarial, Daft (1999, p.39) esclarece que, a eficácia organizacional “é o grau em que a organização realiza seus objetivos”. Eficácia é um

conceito abrangente e “implicitamente leva em consideração um leque de variáveis tanto do nível organizacional como do departamental. A eficácia avalia a extensão em que os múltiplos objetivos, oficiais ou operativos, foram alcançados”.

Maximiano (2000) complementa destacando que, a eficácia é a relação entre resultados e objetivos, bem como a compreensão do ambiente, suas necessidades e desafios, aliada à capacidade de resolver um problema. Nesse sentido, quanto mais alto o grau de realização dos objetivos mais a organização é eficaz.

Os relatos dos entrevistados E1, E2 e E3 acerca da eficácia dos financiamentos, encontram-se apresentados no Quadro 21.

**Quadro 21 – Eficácia dos financiamentos nas Empresas.**

<b>Entrevistado</b>	<b>Eficácia dos financiamentos</b>
E1	O valor investido aqui na obra da construção nova associada à construção velha, praticamente, a parcela eu estou conseguindo pagar somente com o retorno da construção nova, ou seja, dessa área onde houve o investimento. A ampliação da loja atingiu o que nós queríamos, ou seja, que aumentasse o faturamento e com o excedente de recursos desse para pagar a parcela, sem depender do faturamento antigo. Tudo saiu como o planejado. A parte ampliada gerou uns 20% (vinte por cento) de aumento no faturamento da loja.
E2	O faturamento da empresa cresceu em média 8% ao ano após a ampliação com o recurso do FNO. Além de se tornar uma empresa mais organizada e enxuta na questão de processo, já que o novo Centro de Distribuição (CD) foi construído pensando na melhor forma de otimizar e dar qualidade aos processos, produtos e negócios. Sem esquecer que essa ampliação veio na época mais ativa da crise que ocorreu em nosso país. Mesmo assim, conseguimos continuar crescendo com qualidade e efetividade.
E3	Com certeza ninguém faz um projeto sem haver um retorno. A minha previsão é de que daqui a seis anos o investimento se pague, pois, as parcelas irão diminuindo e a conta de energia irá ter aumentos neste período. O retorno do investimento esperado é em torno de 12% (doze por cento) do faturamento hoje que gira em torno de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais). Em espécie este retorno seria de R\$ 6.000,00 (seis mil reais), ou seja, o valor correspondente ao pagamento da fatura de energia elétrica praticado atualmente.

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

Em observância aos relatos das entrevistas realizadas, pode-se inferir que, sob a pesquisa da análise de causa e efeito, os financiamentos realizados estão produzindo eficácia em todas as empresas pesquisadas. Em outras palavras, pode-se inferir ainda que, os financiamentos são a causa da eficácia gerada, e o aumento percentual no faturamento das empresas o efeito esperado.

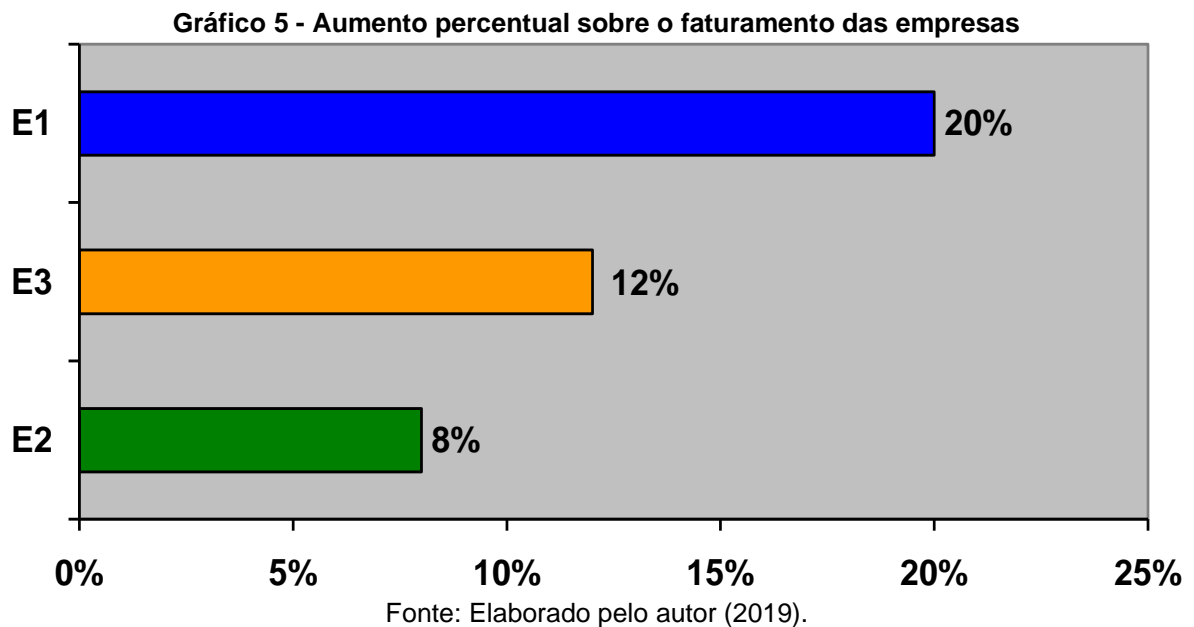
Segundo Corrêa e Corrêa (2008), a eficácia refere-se à extensão segundo a qual os objetivos são atingidos, ou seja, as necessidades dos clientes e outros grupos de interesse da organização.

De acordo com Souza *et al.* (2011), a eficácia pode ser compreendida como sendo a realização efetiva das coisas certas, pontualmente e dentro dos requisitos



de qualidade especificados. Portanto, o grau de eficácia de um sistema organizacional deve mostrar a forma pela qual o sistema realiza aquilo a que se propôs, bem como refletir os objetivos corretos por ele alcançados.

O Gráfico 5 sintetiza, em percentuais, o aumento sobre o faturamento por empresa, tomando-se como base nos relatos dos entrevistados.



Nos relatos apresentados pelo E1 foi informado que o investimento realizado com recursos financiados pelo FNO está produzindo um aumento significativo no faturamento da empresa na ordem de 20% (vinte por cento). Nos relatos do E2 destaca-se que o faturamento cresceu 8% (oito por cento), em virtude do financiamento realizado. Já nos relatos do E3, a perspectiva é de um aumento de 12% (doze por cento) sobre o faturamento da empresa.

Nas percepções dos entrevistados, coletadas em seus relatos, não restaram dúvidas de que os financiamentos, ora realizados junto ao Banco da Amazônia (BASA), por intermédio do Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO), estão produzindo eficácia significativa em suas estruturas financeiras com produção de reflexos positivos na economia portovelhense, percebidos pelos entrevistados nos aumentos percentuais (Gráfico 5) sobre os faturamentos das empresas pesquisadas.

Pesquisa realizada por Sanches (2014) sobre os impactos socioeconômicos provenientes da aplicação dos recursos do FNO na região amazônica no período de 2007 a 2012 revelou que, o FNO vem contribuindo para geração de oportunidades

de trabalho, redução da pobreza e do êxodo rural, fortalecendo ainda a economia familiar, além de colaborar com o crescimento das micro e pequenas empresas, aumento do PIB regional e a arrecadação de impostos.

A referida pesquisa ainda revelou que, houve uma melhora considerável no emprego, salário, além de um aumento no PIB e tributos da região, evidenciando que a economia evoluiu no decorrer desses anos, e que houve uma melhora expressiva nesse período, tanto na qualidade de vida das famílias quanto na economia, o que vem a evidenciar que o FNO realmente colaborou com o crescimento da região.

#### 4.3.2 Eficácia por meio do Grau de Alavancagem Financeira (GAF)

A metodologia de cálculo, apontada por Assaf Neto e Lima (2016) na seção do referencial teórico dessa pesquisa, possibilitou o cálculo do indicador denominado de Grau de Alavancagem Financeira (GAF), que mede e indica se está ocorrendo alavancagem financeira nos financiamentos realizados e, conseqüentemente, se estão sendo eficazes.

É imprescindível salientar que, apenas a eficácia relatada pelos entrevistados acerca dos acréscimos nos faturamentos das empresas partícipes da pesquisa não foi suficiente para verificar de forma científica se há uma relação matemática com a influência dos financiamentos na produção de resultados positivos, gerando, por conseguinte, uma perspectiva indubitável, acerca da possível produção real de alavancagens financeiras nas empresas pesquisadas.

A verificação científica da eficácia dos financiamentos tendo por base os estudos de Assaf Neto e Lima (2016), somente foi possível após levantar e efetuar os cálculos do GAF junto à Empresa 1, pois além da entrevista concedida, obteve-se também os dados contábeis suficientes e necessários para apuração do indicador de alavancagem financeira, permitindo assim a verificação da geração de eficácia com o financiamento realizado pela mesma.

Em decorrência do não fornecimento dos dados das demonstrações contábeis necessárias para a obtenção do cálculo do indicador, e apresentação do GAF das demais empresas pesquisadas (Empresas 2 e 3), não foi possível demonstrar numericamente se houve eficácia nos financiamentos realizados pelas referidas empresas, muito embora os relatos das entrevistas indiquem que, houve

um crescimento evolutivo e ascendente em seus faturamentos, conforme pode ser constatado nos números do Gráfico 5.

A apuração do GAF da Empresa 1 foi possível com o prévio levantamento dos dados contábeis necessários para o cálculo baseado na Equação 1, em consonância com os estudos de Assaf Neto e Lima (2016). Assim, a partir do primeiro exercício financeiro, após aquele em que a empresa contraiu o financiamento, foram levantados junto à contabilidade da empresa os dados do Quadro 22, que discrimina os valores por exercício, sendo que o financiamento foi contraído no exercício de 2013. Os dados são dos exercícios de 2014 a 2018.

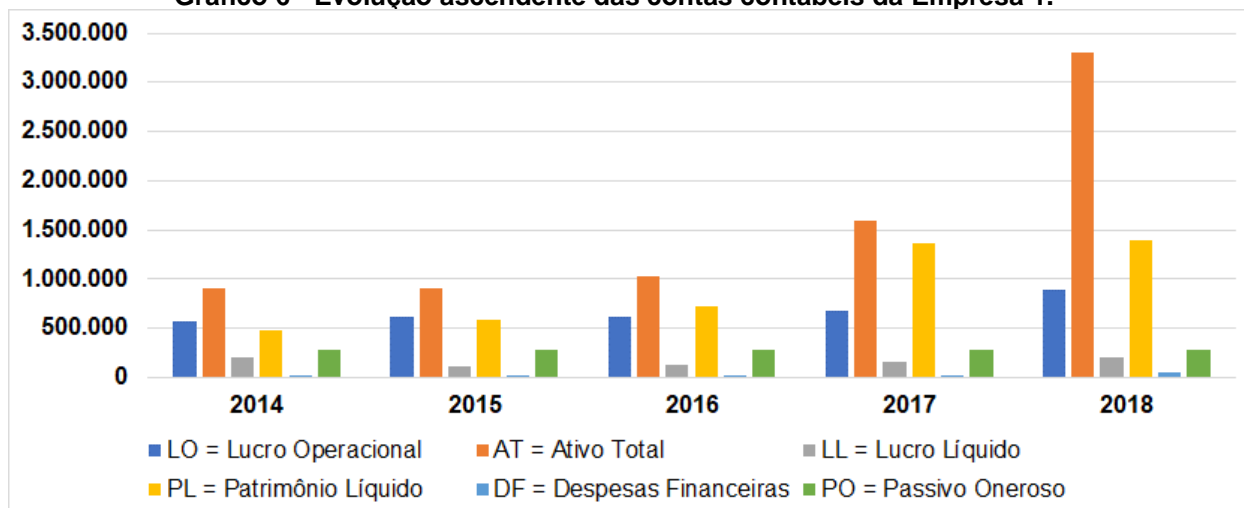
**Quadro 22 - Dados Contábeis da Empresa 1 (Em R\$).**

Descrição	Un	2014	2015	2016	2017	2018
<b>LO = Lucro Operacional</b>	R\$	569.157	613.949	618.117	673.414	891.846
<b>AT = Ativo Total</b>	R\$	900.988	908.991	1.036.080	1.599.401	3.306.330
<b>LL = Lucro Líquido</b>	R\$	198.367	113.517	133.706	159.558	198.527
<b>PL = Patrimônio Líquido</b>	R\$	483.624	584.841	718.547	1.358.105	1.397.074
<b>DF = Despesas Financeiras</b>	R\$	16.079	21.834	9.013	18.147	45.717
<b>PO = Passivo Oneroso</b>	R\$	274.800	274.800	274.800	274.800	274.800

Fonte: Demonstrações Contábeis da Empresa 1 (2014 a 2018).

Os dados contábeis necessários para composição das variáveis da Equação 1 do cálculo do GAF em cada exercício financeiro são: o lucro operacional, ativo total, lucro líquido, patrimônio líquido, despesas financeiras e passivo oneroso (prestações assumidas do financiamento).

**Gráfico 6 - Evolução ascendente das contas contábeis da Empresa 1.**



Fonte: Demonstrações Contábeis da Empresa E1 (2014 a 2019).

Estabelecendo-se uma análise sobre os números coletados e apresentados no Quadro 22, e que pode também ser verificado no Gráfico 6, observa-se que a Empresa 1 teve uma situação financeira ascendente nos saldos das contas contábeis nos exercícios seguintes após a entrada do financiamento.

O cálculo do GAF foi realizado aplicando a Equação 1, entretanto, foi necessário, antes de aplicar a equação, efetuar os cálculos das variáveis que a compõe, a partir dos dados coletados e planejados no Quadro 22. Dessa forma, a primeira variável é o Retorno sobre o Ativo (ROA), obtido a partir da divisão do lucro operacional pelo ativo total (LO/AT), cujo resultado é representado em percentual.

Através da determinação do (ROA) foi possível verificar a relação existente entre o financiamento realizado pela empresa e o lucro operacional (LO), pois, o financiamento proporcionou entrada de recurso no ativo total, o qual foi utilizado na organização visando aumento do (LO). Na observação do Quadro 23 verificou-se que de 2014 a 2018 os Retornos sobre o Ativo tiveram um comportamento regular, sendo que a maior alta do indicador ocorreu em 2015, ou seja, 67,54% (sessenta e sete, vírgula cinquenta e quatro por cento).

A segunda variável é o Custo da Dívida ( $K_i$ ), determinado pela divisão das despesas financeiras pelo passivo oneroso ou exigível que gerou a dívida (DF/PO). A representatividade dessa variável também é em percentual. A terceira variável necessária na equação é o passivo exigível (PE) representado pelo passivo circulante e não-circulante e a última variável é o patrimônio líquido (PL). A descrição detalhada das variáveis consta no Quadro 5 no referencial teórico.

Com base na Equação 1, nos dados dispostos no Quadro 22 e descrições das variáveis do Quadro 5, e ainda seguindo os estudos apresentados por Assaf Neto e Lima (2016), foi possível efetuar os cálculos dos indicadores GAF da Empresa 1, para os exercícios de 2014, 2015, 2016, 2017 e 2018, conforme aplicações demonstradas em seguida.

$$\text{GAF}_{2014} = \frac{63,17\% + (63,17\% - 5,85\%) \times \frac{274.800}{483.624}}{63,17\%}$$

$$\text{GAF}_{2014} = \text{R\$ } 1,52$$

$$\text{GAF}_{2015} = \frac{67,54\% + (67,54\% - 7,95\%) \times \frac{274.800}{584.841}}{67,54\%}$$

$$\text{GAF}_{2015} = \text{R\$ } 1,41$$

$$\text{GAF}_{2016} = \frac{59,66\% + (59,66\% - 3,28\%) \times \frac{274.800}{718.547}}{59,66\%}$$

$$\text{GAF}_{2016} = \text{R\$ } 1,36$$

$$\text{GAF}_{2017} = \frac{42,10\% + (42,10\% - 6,60\%) \times \frac{274.800}{1.358.105}}{42,10\%}$$

$$\text{GAF}_{2017} = \text{R\$ } 1,17$$

$$\text{GAF}_{2018} = \frac{26,97\% + (26,97\% - 16,64\%) \times \frac{274.800}{1.397.074}}{26,97\%}$$

$$\text{GAF}_{2018} = \text{R\$ } 1,08$$

Após os cálculos realizados pela aplicabilidade da Equação 1, a partir dos dados coletados, foi possível a construção do Quadro 23, que contém de forma completa os dados coletados, as variáveis calculadas e os indicadores GAF para cada exercício financeiro pesquisado da Empresa 1.

**Quadro 23 - Composição dos Indicadores GAF da Empresa E1.**

Descrição	Un	2014	2015	2016	2017	2018
LO = Lucro Operacional	R\$	569.157	613.949	618.117	673.414	891.846
AT = Ativo Total	R\$	900.988	908.991	1.036.080	1.599.401	3.306.330
LL = Lucro Líquido	R\$	198.367	113.517	133.706	159.558	198.527
PL = Patrimônio Líquido	R\$	483.624	584.841	718.547	1.358.105	1.397.074
DF = Despesas Financeiras	R\$	16.079	21.834	9.013	18.147	45.717
PO = Passivo Oneroso	R\$	274.800	274.800	274.800	274.800	274.800
ROA = Retorno sobre Ativo	%	63,17%	67,54%	59,66%	42,10%	26,97%
ROE = Retorno sobre o PL	%	41,02%	19,41%	18,61%	11,75%	14,21%
Ki = Custo da Dívida	%	5,85%	7,95%	3,28%	6,60%	16,64%
<b>GAF = Grau de Alavancagem Financeira</b>	<b>R\$</b>	<b>1,52</b>	<b>1,41</b>	<b>1,36</b>	<b>1,17</b>	<b>1,08</b>

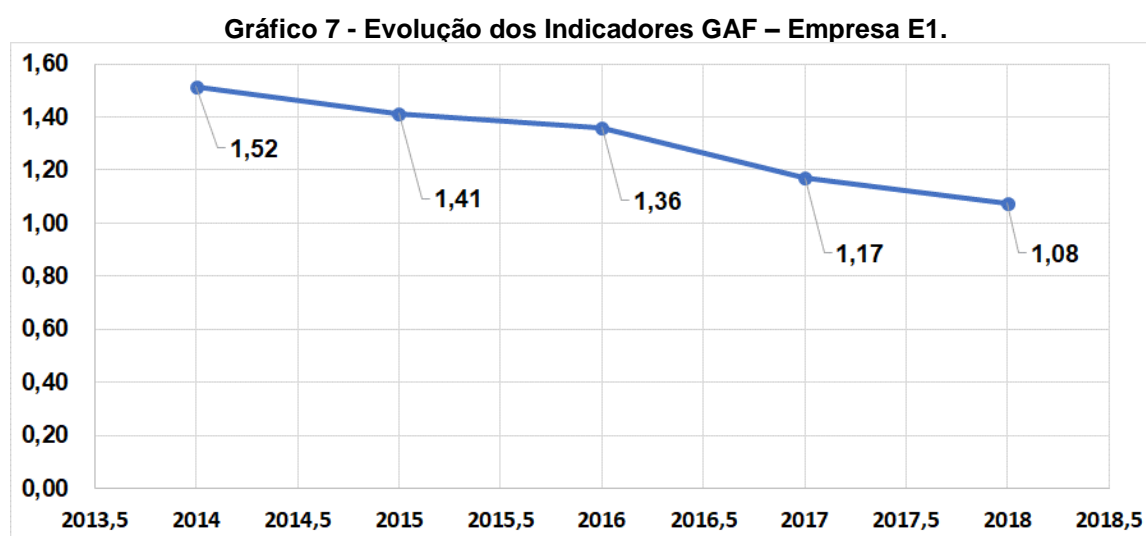
Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

De acordo com os cálculos efetuados, a Empresa 1 apresentou no exercício de 2014 um GAF de R\$ 1,52 (um real e cinquenta e dois centavos), ou seja, neste ano para cada R\$ 1,00 (um real) tomados a título de financiamento a empresa gerou

R\$ 1,08 (um real e oito centavos) de lucro perfazendo um resultado positivo de alavancagem. No ano de 2015, a alavancagem foi de R\$ 1,41 (um real e quarenta e um centavos).

No ano de 2016 o indicador ficou em R\$ 1,36 (um real e trinta e seis centavos). Já no ano subsequente, em 2017, o GAF apresentou um número de R\$ 1,17 (um real e dezessete centavos). No último ano pesquisado (2018), a Empresa 1 alavancou em R\$ 1,08 (um real e oito centavos).

O indicador GAF de alavancagem financeira na Empresa 1 sempre apresentou resultados positivos, entretanto, demonstrou evolução decrescente no período analisado. Da análise do Gráfico 7, pode-se verificar a curva apresentando queda e que de 2014 a 2018. O indicador teve uma redução em variação percentual de 29% (vinte e nove por cento). Assim, o indicador, apesar de estar apresentando resultados positivos de que a empresa está alavancando com o financiamento efetuado, apresenta uma tendência de gradativa piora.



Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

O gráfico 7 apresenta uma boa visibilidade no que se refere à evolução do indicador, calculado e medido nos exercícios de 2014 a 2018. Nesse período, conforme se observa no referido gráfico, os números gerados como indicadores apresentaram uma redução em variação percentual de 29% (vinte e nove por cento). Assim, os indicadores, apesar de estarem apresentando resultados positivos de que a empresa está alavancando com o financiamento efetuado, apresenta uma tendência de gradativo declínio.

Os estudos sobre as identificações e medições da alavancagem financeira, originada pelos financiamentos, encontraram boa consistência nas pesquisas de Matarazzo (2010), Assaf Neto e Lima (2016) e Fonseca (2016), demonstrando equações que mediram se os recursos captados de terceiros, e registrados no passivo exigível (gerador de dívidas), juntamente com os recursos do capital próprio das empresas provocaram alavancagem financeira, remunerando e incrementando o retorno dos investimentos realizado pelos empresários.

#### 4.3.3 Sugestão de aplicabilidade de acompanhamento e verificação da eficácia dos financiamentos realizados pelas empresas

Como contribuição à pesquisa e às empresas que tomaram financiamentos junto ao FNO, ou em outros bancos, tanto as que participaram do presente trabalho, quanto as que não participaram, mas desejam saber se estão sendo eficazes com seus financiamentos realizados, foram apresentadas algumas sugestões técnicas de acompanhamento da evolução da eficácia, na produção de alavancagens ocasionadas em decorrência dos financiamentos realizados.

Além de medir resultados é essencial que as empresas tenham metas de evolução e acompanhem, periodicamente, seus novos indicadores, pois resultados ruins apontarão diminuição de lucro nas empresas, e demonstrarão que os financiamentos não estão sendo eficazes. As empresas deverão aplicar para medir os seus indicadores GAF, periodicamente, a planilha indicada no Quadro 24.

**Quadro 24 – Sugestão de modelo de planilha para cálculo e acompanhamento do GAF.**

Empresa "A"					
Descrição	Un	MÊS <sub>1</sub>	MÊS <sub>2</sub>	(...)	MÊS <sub>n</sub>
LO = Lucro Operacional	R\$				
AT = Ativo Total	R\$				
LL = Lucro Líquido	R\$				
PL = Patrimônio Líquido	R\$				
DF = Despesas Financeiras	R\$				
PO = Passivo Oneroso	R\$				
ROA = Retorno sobre Ativo	%	LO / AT	LO / AT	(...)	LO / AT
ROE = Retorno sobre o PL	%	LL / PL	LL / PL	(...)	LL / PL
Ki = Custo da Dívida	%	DF / PO	DF / PO	(...)	DF / PO
GAF = Grau de Alavancagem Financeira	R\$	GAF <sub>1</sub>	GAF <sub>2</sub>	(...)	GAF <sub>n</sub>

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

Após o preenchimento de todos os itens da planilha e cálculo do Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Custo da Dívida (K<sub>i</sub>), conforme indicado na própria planilha, deve-se calcular os indicadores periódicos GAF aplicando a Equação 1 apresentada no referencial da presente dissertação, conforme a seguir:

Cálculo do GAF para o mês<sub>1</sub>:

$$GAF_1 = \frac{ROA + (ROA - K_i) \times \frac{PE}{PL}}{ROA}$$

Cálculo do GAF para o mês<sub>2</sub>:

$$GAF_2 = \frac{ROA + (ROA - K_i) \times \frac{PE}{PL}}{ROA}$$

Cálculo do GAF para o mês<sub>n</sub>:

$$GAF_n = \frac{ROA + (ROA - K_i) \times \frac{PE}{PL}}{ROA}$$

Assim, sugere-se a aplicação e o acompanhamento periódico, por parte das Empresas de forma mensal, bimestral, trimestral, semestral ou até mesmo anual do indicador do Grau de Alavancagem Financeira (GAF). Essa metodologia que já foi apresentada no referencial teórico dessa pesquisa, consiste em verificar de forma vigilante e constante o comportamento do indicador, ou seja, se houver aumento no indicador gerado o financiamento estará produzindo alavancagem financeira positiva e, contudo, estará sendo eficaz.

O GAF é um indicador de eficácia dos financiamentos, pois permite a verificação da geração de alavancagens nas estruturas financeiras das empresas. Com a análise do indicador será possível estabelecer uma relação de causa e efeito, identificando os processos que diminuem o lucro ou aumentam as despesas.

Com a finalidade de acompanhar de forma uniforme os indicadores GAF, é aconselhável às empresas inseri-los em um plano cartesiano ortogonal, em que no eixo das ordenadas devem-se inserir os períodos de acompanhamento (mês,



bimestre, trimestre, semestre ou ano) e no eixo das abscissas deverá constar os respectivos indicadores ora calculados.

E no contexto da análise desse plano cartesiano é importante destacar que, a curva no eixo cartesiano deverá apresentar ascendência (crescimento) periódica, ou no mínimo certa regularidade de forma equilibrada do indicador no decorrer dos períodos. O comportamento regular ou ascendente da curva no gráfico demonstrará alavancagem positiva do financiamento realizado na empresa, o que demonstrará eficácia no processo.

#### **4.4 Limitações da pesquisa**

Como limitações da pesquisa ressalta-se que, apenas a Empresa 1 forneceu os dados contábeis para o cálculo do indicador de alavancagem financeira (GAF) nesta empresa.

A impossibilidade de levantamento dos dados contábeis, cálculo e apresentação do GAF das Empresas 2 e 3, caracteriza-se como uma das principais limitações dessa pesquisa, e ocorreu devido a não-concordância por parte dessas, em fornecer os dados das demonstrações contábeis necessários, para a obtenção do indicador, não sendo possível demonstrar numericamente se houve eficácia nos financiamentos realizados pelas empresas.

Em decorrência da metodologia do indicador GAF necessitar de uma análise específica para cada operação contábil, esse trabalho limitou-se ao estudo detalhado de apenas uma empresa. Tal limitação se deu em decorrência da falta de obtenção de dados contábeis e de documentação comprobatória de outras operações, que demonstrariam no resultado final global da empresa. Foram objetos de estudo, somente as documentações disponibilizadas pelo setor contábil da Empresa 1.

Aliado a isso, é importante ainda fazer referência às limitações relacionadas ao prazo para a entrega dos resultados e aos os limites da análise efetuada. Enfim, muitas questões demandam maiores explicações para um estudo futuro mais avançado e abrangente.

#### **4.5 Impactos e relevância acadêmica, econômica e social**

No contexto dos impactos e relevância acadêmica, pode-se ressaltar que, as faculdades e universidades, sendo instituições privilegiadas na elaboração e produção de conhecimentos, têm responsabilidades e função social frente ao quadro relacionado aos financiamentos dos capitais obtidos junto ao FNO, verificando até que ponto conseguem alavancar financeiramente as empresas tomadoras desses valores e para o desenvolvimento regional.

Segundo a CAPES (2019), não há um consenso sobre uma definição única para o termo impacto atribuído ao resultado de uma pesquisa. No entanto, a literatura tem demonstrado que, no caso da produção científica, impactos de ordem econômica mais imediata, com conseqüente geração de renda, são mais fáceis de serem aferidos.

Embora os resultados econômicos também produzam, em sentido lato impactos sobre a sociedade, tendo, portanto, impactos sociais, alguns pesquisadores têm dificuldades para interpretar os impactos de uma dada pesquisa em seus aspectos mais amplos, que contemplem efeitos para além dos imediatamente econômicos, ou seja, os de outra natureza, como as sociais, como um produto direto de seu trabalho de investigação (CAPES, 2019).

Avaliar o impacto social é mensurar o real valor de um investimento social. O que torna sua avaliação indispensável é o fato de que, caso o impacto social não seja o esperado, poder-se-á replanejar a atuação (FONTES, 2005).

Segundo Souza (2008), a eficácia de um programa, por exemplo, também está relacionada ao impacto social que procura identificar os efeitos produzidos sobre uma população-alvo do programa. No entanto, a principal dificuldade, é garantir a vinculação entre as ações do programa e as mudanças percebidas.

Por exemplo, na pesquisa de Sanches (2014) sobre os impactos socioeconômicos provenientes da aplicação dos recursos do FNO na região amazônica, no período de 2007 a 2012 revelou-se que, todos os setores tiveram aumento no passar dos anos, principalmente em 2012, o que influenciou também a região quanto ao aumento do emprego e do salário demonstrando que, o FNO proporcionou um impacto social positivo na região no período analisado, favorecendo a melhora do bem estar das famílias na região.

A pesquisa de Sanches (2014) ainda revelou que, houve uma melhora considerável no emprego, salário, além de um aumento no PIB e tributos da região, evidenciando que houve uma melhora expressiva nesse período, tanto na qualidade de vida das famílias quanto na economia, o que vem a evidenciar que o FNO realmente colaborou com o crescimento da região.

Levando em consideração os resultados apresentados na presente pesquisa, ressalta-se que os financiamentos concedidos pelo FNO estão colaborando com a melhoria da qualidade de vida da população de Porto Velho, através da criação de novos postos de trabalho, e conseqüentemente para aumentar a arrecadação de tributos. Esse crédito concedido pelo fundo às empresas possui juros menores do que os de mercado, o que torna essencial o incentivo, haja vista que, as taxas de juros no Brasil desde a criação do fundo, foram mantidas em níveis elevados.

## 5 CONCLUSÃO

Na temática desta pesquisa, desde a introdução, houve a preocupação constante, sob o ponto de vista da utilização de recursos financeiros de terceiros a título de financiamentos, em analisar até que ponto existe eficácia destes capitais obtidos junto ao Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO), a ponto de alavancar as empresas tomadoras desses financiamentos. A busca pelos resultados da análise apresentada constituiu o núcleo central do trabalho e o principal assunto abordado.

No entanto ao final da dissertação, é importante esclarecer que a conclusão está dividida em duas perspectivas básicas: a primeira relacionada ao balanço positivo dos objetivos alcançados; e a segunda evidencia algumas limitações e as possibilidades de avanços, com destaque para alguns aspectos nos quais a temática problematizada ainda demanda mais estudos.

Por meio desse estudo pôde-se apresentar uma breve análise se alguns financiamentos realizados com recursos do FNO e tomados por empresas de Porto Velho-RO foram eficazes e geraram alavancagens com reflexos positivos em seus faturamentos e, conseqüentemente, em seus lucros.

Para tal foi necessário o mapeamento das empresas que realizaram financiamentos do FNO nos últimos cinco anos em Porto Velho, o que permitiu a demonstração, por meio de um estudo multicase de três empresas, da eficácia desses financiamentos nas respectivas empresas que fizeram parte da pesquisa.

Ao longo da dissertação foram apresentados ainda os aspectos conceituais do FNO, objetivando demonstrar os impactos sociais e econômicos que ocorreram na região amazônica, de modo particular no Estado de Rondônia com a implantação deste Fundo, por meio dos relatórios disponibilizados pelo Banco da Amazônia (BASA).

Esses aspectos abordados contribuíram inclusive para subsidiar a análise e verificação dos critérios adotados pelo BASA para liberação dos recursos, bem como as dificuldades apresentadas como a burocracia na liberação dos créditos destinados às empresas localizadas na região amazônica.

A viabilidade da pesquisa deu-se pela vasta literatura documental, que aborda sobre o FNO e sua contribuição para o desenvolvimento socioeconômico

regional, após os financiamentos provenientes do fundo, bem como pela literatura científica sobre alavancagem financeira.

Durante a coleta de dados algumas limitações se apresentaram. Os dados contábeis, por exemplo, foram disponibilizados apenas pela Empresa 1. Nas Empresas 2 e 3 não foi possível a obtenção desses dados, para que fosse possível calcular de forma numérica um indicador, que permitisse essas Empresas verificarem se os financiamentos realizados, produziram resultados positivos por meio da alavancagem financeira, conseqüentemente, sendo eficazes .

Na única empresa que colaborou com o fornecimento dos dados contábeis, Empresa 1, é que foi possível o cálculo do indicador de alavancagem financeira (GAF) e que revelou resultados positivos, mesmo demonstrando evolução decrescente no período analisado.

De acordo com as respostas apresentadas nas entrevistas das Empresas pesquisadas, verificou-se a existência de relatos no sentido de que, os empréstimos foram eficazes, permitindo a geração de bons produtos e serviços, o que resultou em reflexos no aumento dos faturamentos e dos lucros.

As contribuições dessa pesquisa, mesmo apresentando limitações, e ciente de que não se podem generalizar os resultados, consistem em apresentar à sociedade em geral, os benefícios diretos e indiretos, decorrentes do programa FNO para as empresas da Região Norte, de modo particular, para algumas empresas de Porto Velho. O FNO vem favorecendo o crescimento da região, bem como o BASA cumprindo com sua participação para o desenvolvimento regional, demonstrando sempre em seus relatórios, a evolução econômica e social que ocorrem.

O BASA, por meio do FNO, apóia a ampliação e a implantação de novos negócios, além da infraestrutura de edificações e armazenamentos, a aquisição de máquinas e equipamentos, bem como estimulando a diversificação e melhoria de produtos e serviços, levando em consideração ainda a questão ambiental. Essas ações são cada vez mais essenciais para estimular o desenvolvimento de uma economia sustentável, e que desencadeiam vários benefícios para a região.

Com os resultados dessa dissertação tem-se a expectativa de que, este estudo possa ser considerado como um incentivo para novas pesquisas, e contribuir cada vez mais para a divulgação das várias formas de desenvolvimento econômico de uma cidade, levando ainda em consideração, aspectos como a sustentabilidade na região, e melhorias na qualidade de vida da população.

## 6 REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, Breno Emerenciano, *et al.* **Os bancos de desenvolvimento e o papel do BNDES.** Textos para Discussão; 133. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Rio de Janeiro, 2018. Disponível em: <<http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/15920>>. Acesso em: 08 mai. 2019.

ANDRADE, Luiz Carlos de Lucena. **O whatsapp como instrumento didático no processo de ensino-aprendizagem de leitura e de produção de textos.** Dissertação de Mestrado Profissional em Letras (PROFLETRAS). Universidade do Estado do Rio Grande do Norte. Pau dos Ferros/RN, 2016. Disponível em: <<https://drive.google.com/file/d/0B-IEZQ3rQhh7TmU1V2RQVVVR0ZTg/view>>. Acesso em: 04 jul. 2020.

ARAÚJO, D. A. *et al.* **Organizações sem fins lucrativos e a gestão estratégica: um estudo da eficiência operacional pelo modelo de análise da competitividade do Instituto Alemão de Desenvolvimento (IAD).** 2008. Disponível em: <[http://www.anpad.org.br/evento.php?cod\\_evento\\_edicao=33](http://www.anpad.org.br/evento.php?cod_evento_edicao=33)>.. Acesso em: 04 jul. 2020.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Fundamentos de Administração Financeira.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

BACCHMI, Viviani Aparecida. **A política de tributação dos bancos e das operações de crédito frente ao spread bancário.** Dissertação de Mestrado Profissional em Direito Tributário, São Paulo, 2017. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/23886>>. Acesso em: 06 mai. 2019.

BACEN. **Resolução BACEN Nº. 3.517 de 06 de dezembro de 2007.** Dispõe sobre a informação e a divulgação do custo efetivo total correspondente a todos os encargos e despesas de operações de crédito e de arrendamento mercantil financeiro, contratadas ou ofertadas a pessoas físicas. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48005/Res\\_3517\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48005/Res_3517_v1_O.pdf)>. Acesso em: 04 jul. 2020.

BARDIN, L. **Análise de Conteúdo.** 3. ed. Portugal: Edições 70, 2004.

BASTA, Darci *et al.* **Fundamentos de marketing.** 4. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2005.

BHERING, Leticia Magalhães da Costa; BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues. **Financiamento amplo às empresas: crédito bancário, mercado de capitais e setor externo.** Textos para Discussão; 137. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Rio de Janeiro, 2019. Disponível em: <<http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/17100>>. Acesso em: 08 mai. 2019.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução Nº. 3.517 de 6 de dezembro de 2007.** Dispõe sobre a informação e a divulgação do custo efetivo total correspondente a todos os encargos e despesas de operações de crédito e de arrendamento mercantil

financeiro, contratadas ou ofertadas a pessoas físicas. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48005/Res\\_3517\\_v2\\_L.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48005/Res_3517_v2_L.pdf)>. Acesso em: 19 fev. 2019.

BRASIL. Presidência da República. **Lei Nº. 5.143 de 20 de outubro de 1966**. Institui o Imposto sobre Operações Financeiras, regula a respectiva cobrança, dispõe sobre a aplicação das reservas monetárias oriundas de sua receita, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L5143.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L5143.htm)>. Acesso em: 02 maio 2019.

BRASIL. **Lei Nº 7.827, de 27/09/1989**. Regulamenta o art. 159, inciso I, alínea c, da Constituição Federal, institui o Fundo Constitucional de Financiamento do Norte - FNO, o Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE e o Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste - FCO, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L7827compilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L7827compilado.htm)>. Acesso em: 02 maio 2019.

BRASIL. Presidência da República. Casa Civil. **Decreto Nº. 6.306, de 14 de dezembro de 2007**. Regulamenta o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários - IOF. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2007-2010/2007/Decreto/D6306.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Decreto/D6306.htm)>. Acesso em: 19 fev. 2019.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa RFB Nº. 907, de 9 de janeiro de 2009**. Dispõe sobre o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários (IOF). Disponível em: <<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=37630>>. Acesso em: 19 fev. 2019.

BRITO, Eloha Cabreira, GARROTE, Alexandre José da Silva. **Industrialização, Política Industrial e Crescimento Econômico: Uma Discussão Teórica**. In: Revista Iniciativa Econômica, n..2, v.2, jul./dez. 2018. Disponível em: <<https://periodicos.fclar.unesp.br/iniciativa/article/view/8068>>. Acesso em: 06 mai. 2019.

CAPES. Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior. **GT Impacto e Relevância Econômica e Social. Relatório Final de atividades**. Brasília, dezembro de 2019. Disponível em: <[https://www.capes.gov.br/images/RELATORIOS\\_GTS/2020-01-03\\_Relat%C3%B3rio\\_GT-Impacto-e-Relevancia-Economica-e-Social.pdf](https://www.capes.gov.br/images/RELATORIOS_GTS/2020-01-03_Relat%C3%B3rio_GT-Impacto-e-Relevancia-Economica-e-Social.pdf)>. Acesso em: 10 jul 2020.

CARVALHO, Claudinê Jordão de. **Custo efetivo total no atraso de créditos comerciais: o setor econômico influencia?** In: Revista Contabilidade e Controladoria (RC&C), n.2, v.10, mai./ago. 2018. Disponível em: <<https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/52315/38508>>. Acesso em: 06 mai. 2019.

CAVALARI, Juliana Pacheco de Azevedo Lino. **Financiamento Público para Inovar**. Dissertação de Mestrado em Gestão para a Competitividade, Fundação Getúlio Vargas (FGV). Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São

Paulo, 2019. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10438/26061>>. Acesso em: 29 abr. 2019.

CHIAVENATO, Idalberto. **Recursos humanos na Empresa: pessoas, organizações e sistemas**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1994.

COLANTUONO, Aline Correia de Sousa. **Desenvolvimento industrial brasileiro: história e perspectiva**. In: Revista Semina: Ciências Sociais e Humanas, n.2, v.39, jul./dez. 2018. Disponível em: <<http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/seminasoc/article/view/24385>>. Acesso em: 06 mai. 2019.

CORRÊA, H. L., CORRÊA, C. A. **Administração de produção e operações: manufatura e serviços: uma abordagem estratégica**. São Paulo: Atlas, 2008.

CORREIA, Alisson Gomes; GANZAROLLI, Tiago Figueiredo. **Endividamento e Alavancagem Financeira**. In: Revista Multidisciplinar e de Psicologia, n.43, v.13, 2019. Disponível em: <<https://idonline.emnuvens.com.br/id/article/view/1556/2224>>. Acesso em: 29 abr. 2019.

CRASTO, Débora de Lima. **Financiamentos das Empresas e os determinantes da Concessão de Crédito Bancário**. Dissertação de Mestrado em Economia Industrial e da Empresa. Universidade do Minho Escola de Economia e Gestão, 2018. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/1822/59445>>. Acesso em: 06 maio 2019.

DAFT, Richard L. **Teoria e Projetos das Organizações**. 6.ed. Rio de Janeiro: LTC, 1999.

DURAN, Kenny Abiorana, NOGUEIRA, Ricardo Jorge da Cunha Costa. **Operações de Financiamentos no Sistema de Amortizações Progressivas e Seus Custos com Auxílio da HP-12C**. In: Revista Farociência, n.1, v.1., 2019. Disponível em: <<http://www.faro.edu.br/farociencia/index.php/FAROCIENCIA/article/view/323>>. Acesso em: 14 ago. 2019.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **Dicionário da língua portuguesa**. 5. ed. Curitiba: Positivo, 2010.

FERREL, O.C.; HARTLINE, M.D. **Estratégia de Marketing**. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

FONSECA, Rafael Furtado Elvas da. **A influência da alavancagem na rentabilidade das PMEs: O caso da indústria têxtil**. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças. Universidade de Coimbra. Coimbra, 2016. Disponível em: <<https://eg.uc.pt/bitstream/10316/33054/1/DM%20Rafael%20Fonseca.pdf>>. Acesso em: 05 nov. 2019.

FONTES, M. **A validação e avaliação de impacto social**. 2005. Disponível em: <[www.socialtec.org.br](http://www.socialtec.org.br)>. Acesso em: 04 jul. 2020.



FREITAS, Wesley R. S.; JABBOUR, Charbel J. C. **Utilizando Estudo de Caso(s) como Estratégia de Pesquisa Qualitativa: Boas Práticas e Sugestões.** In: Revista Estudo & Debate, n.2, v.18, 2011. Disponível em: <<http://www.meep.univates.br/revistas/index.php/estudoedebate/article/view/560>>. Acesso em: 05 nov. 2019.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** São Paulo: Editora Atlas, 2016.

HARTLEY, J. F. Estudos de caso em pesquisa organizacional. In: CASSELL, Catherine; SYMON, Gillian (Ed.). **Métodos qualitativos em pesquisa organizacional: uma prática guia.** Londres: Sage, 1994.

JANNUZZI, P. M. **Indicadores para diagnóstico, monitoramento e avaliação de programas sociais no Brasil.** In: Revista do Serviço Público, v. 56, n. 2, p. 137-160, 2005. Disponível em: <[https://static.fecam.net.br/uploads/28/arquivos/4054\\_JANUZZI\\_P\\_Construcao\\_Indicadores\\_Sociais.pdf](https://static.fecam.net.br/uploads/28/arquivos/4054_JANUZZI_P_Construcao_Indicadores_Sociais.pdf)>. Acesso em: 04 jul. 2020.

JANNUZZI, P. M.; PATARRA, N. L. **Manual para capacitação em indicadores sociais nas políticas públicas e em direitos humanos.** São Paulo: Oficina Editorial, 2006.

KUNRATH, Filipe Carvalho. **O WhatsApp na rotina de trabalho do repórter esportivo: um estudo com profissionais das rádios Gaúcha e Grenal.** Monografia de Bacharelado em Comunicação Social - Jornalismo. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2017. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/169488/001048520.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em 04 jul. 2020,

LAVIERI, Bruno Massaroto. **Efeitos da atuação do BNDES sobre o investimento.** Dissertação de Mestrado Profissional em Finanças e Economia. Fundação Getúlio Vargas (FGV). São Paulo, 2015. Disponível em: <[http://bdtd.ibict.br/vufind/Record/FGV\\_936e9b8dda9abc12388131217df71dad](http://bdtd.ibict.br/vufind/Record/FGV_936e9b8dda9abc12388131217df71dad)>. Acesso em: 06 out. 2019.

LEMONS, C. S. **Gestão pública orientada para resultados: avaliando o caso de Minas Gerais.** Dissertação de Mestrado em Administração Pública. Rio de Janeiro, FGV, 2009. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/3484/carolinalemons.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 04 jul. 2020.

LIEBSCHER, P. **Quantidade com qualidade? Ensinar métodos quantitativos e qualitativos em um programa de mestre LIS.** In: Library Trends, n.4, v.46, p. 668-680, 1998.

LIMA, Márcia (Org.) et al. **Métodos de pesquisa em ciências sociais: Bloco Qualitativo.** São Paulo: SESC/CEBRAP, 2016.

MARINHO, A.; FAÇANHA, L. O. **Programas sociais: efetividade, eficiência e eficácia como dimensões operacionais da avaliação**. Rio de Janeiro: Ipea, 2001.  
MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTINS, Gilberto Andrade. **Estudo de Caso: Uma Reflexão sobre a Aplicabilidade em Pesquisas no Brasil**. In: Revista de Contabilidade e Organizações, n.2, v.2, 2008. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=235217215002>>. Acesso em: 06 out. 2019.

MARTINS, Helder Henrique, *et al.* **Estrutura de Capital e Alavancagem Financeira de Empresas da Agroindústria Canavieira: Um Estudo Multicaso para o Centro-oeste**. In: Revista Gestão & Regionalidade, n.93, v.31, Set./Dez. 2015. Disponível em: <[http://seer.uscs.edu.br/index.php/revista\\_gestao/article/view/2430](http://seer.uscs.edu.br/index.php/revista_gestao/article/view/2430)>. Acesso em: 06 mai. 2019.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços – Abordagem Gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MAXIMIANO, A. C. A. **Introdução à Administração**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MICHEL, Maria Helena. **Metodologia e pesquisa científica em ciências sociais: um guia prático para acompanhamento da disciplina e elaboração de trabalhos monográficos**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

NEGRI, João Alberto de, ARAÚJO, Bruno César, BACELETTE, Ricardo. **Financiamento do desenvolvimento no Brasil**. Brasília: IPEA, 2018. Disponível em: <<http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/8820>>. Acesso em: 06 mai. 2019.

OLIVEIRA, Edineide Maria de, FERREIRA, Natalie Burgardt. **A importância da taxa de juros na obtenção de recursos financeiros pelo microempreendedor brasileiro**. In: Revista Lumen, n.6, v.3, jun. 2018. Disponível em: <<http://www.periodicos.unifai.edu.br/index.php/lumen/article/view/89/129>>. Acesso em: 06 mai.2019.

OLIVEIRA, Eduardo César de; JACOMOSSI, Rafael Ricardo; JUNGER, Alex Paubel. **As Desvantagens da Utilização de Capital de Terceiros através da Emissão de Debêntures: Caso Odebrecht**. In: South American Development Society Journal, v. 5, n. 13, p. 166, 2019. Disponível em: <<http://www.sadsj.org/index.php/revista/article/view/211>>. Acesso em: 06 maio 2019.

PARF-FNO. **Plano de Aplicação de Recursos Financeiros (PARF) – Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO) 2019**. Disponível em: <<https://www.bancoamazonia.com.br/index.php/component/edocman/fno/planos-aplicacao-recursos/plano-aplicacao-recursos-2019>> Acesso em: 06 maio 2019.

PATTON, M. G. **Pesquisa Qualitativa e Métodos de Avaliação**. 3 ed. Londres: Sage, 2002.

PEREIRA, Ana Lúcia Andrade. **Contributo de Uma Análise de Desempenho Econômico-Financeiro para a Empresa Arte Diamante**. Dissertação de Mestrado em Gestão de Empresas, Porto, 2018. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10400.26/25663>>. Acesso em: 06 maio 2019.

PFEIFFER, P. O quadro lógico: um método para planejar e gerenciar mudanças. In: GIACOMONI, J.; PAGNUSSAT, J. L. **Planejamento e orçamento governamental**. Brasília: Enap, 2006.

PINTO, Alfredo Augusto Gonçalves *et al.* **Gestão de custos**. 4. ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2018.

PORTUGAL, Rodrigo. **Política regional para além do Fundo Constitucional do Norte (FNO): os 5% de Roraima**. In: Revista Política e Planejamento Regional, v. 4, n. 1, p. 53-74, 2017. Disponível em: <[http://www.revistappr.com.br/artigos/publicados/Politica-regional-para-alem-do-Fundo-Constitucional-do-Norte-\(FNO\)-os-5-de-Roraima.pdf](http://www.revistappr.com.br/artigos/publicados/Politica-regional-para-alem-do-Fundo-Constitucional-do-Norte-(FNO)-os-5-de-Roraima.pdf)>. Acesso em: 04 jul. 2020.

RAMOS, Rosemary Lacerda. Ciência com leveza: o *whatsapp* como artefato pedagógico na disciplina metodologia do trabalho científico. In: PORTO, C., OLIVEIRA, K.E.; CHAGAS, A. **Whatsapp e educação: entre mensagens, imagens e sons [online]**. Salvador: Ilhéus: EDUFBA; EDITUS, 2017, Disponível em: <<http://books.scielo.org/id/r3xgc/pdf/porto-9788523220204.pdf>>. Acesso em: 04 jul. 2020.

SANCHES, Lana Tácia. **Impactos socioeconômicos provenientes da aplicação dos recursos do FNO na região amazônica de 2007 a 2012**. Trabalho de Conclusão de Curso em Ciências Contábeis. Fundação Universidade Federal de Rondônia (UNIR). Cacoal - RO, 2014. Disponível em: <<http://www.ri.unir.br/jspui/handle/123456789/430>>. Acesso em: 04 jul. 2020.

SANO, Hironobu; MONTENEGRO FILHO, Mário Jorge França. **As Técnicas de Avaliação da Eficiência, Eficácia e Efetividade na Gestão Pública e sua Relevância para o Desenvolvimento Social e das Ações Públicas**. In: Desenvolvimento em Questão. Editora Unijuí, ano 11, n. 22, p. 35-61, 2013. Disponível em: <<https://www.revistas.unijui.edu.br/index.php/desenvolvimentoemquestao/article/view/186>>. Acesso em: 04 jul. 2020.

SANTOS, Enoque Barbosa dos, *et al.* **Estrutura de Capitais: Grau de Endividamento e Ebitda - Evidências do Mercado Brasileiro**. In: Revista de Informação Contábil (RIC), n.4, v.9, 2016. Disponível em: <<https://periodicos.ufpe.br/revistas/ricontabeis/article/viewFile/13370/16074>>. Acesso em: 06 maio 2019.

SCHLICKMANN, Paulo Henrique. **A distribuição geográfica dos investimentos do BNDES para a indústria brasileira de alimentos**. In: Revista Eletrônica Caderno de Geografia PUC Minas, Belo Horizonte, n.57, v.29, 2019. Disponível em:

<<http://periodicos.pucminas.br/index.php/geografia/article/view/18429/14476>>. Acesso em: 29 abr. 2019.

SIMÕES, Ângela Sofia Lopes; SAPETA, Ana Paula Gonçalves Antunes. **Entrevista e Observação**. Instrumentos Científicos em Investigação Qualitativa. In: Investigación Cualitativa, n.1, v.3., 2018.

SOUZA, José Barrozo de *et al.* **Eficiência e eficácia**: uma abordagem sobre as tarefas da gestão da manutenção na interface do modelo entrada-transformação-saída. In: XXXI Encontro Nacional de Engenharia de Produção, Inovação Tecnológica e Propriedade Intelectual: Desafios da Engenharia de Produção na Consolidação do Brasil no Cenário Econômico Mundial. Belo Horizonte, MG, Brasil, 04 a 07 de outubro de 2011. Disponível em:

<[https://www.researchgate.net/publication/284156618\\_EFICIENCIA\\_E\\_EFICACIA\\_U\\_MA\\_ABORDAGEM\\_SOBRE\\_AS\\_TAREFAS\\_DA\\_GESTAO\\_DA\\_MANUTENCAO\\_N\\_A\\_INTERFACE\\_DO\\_MODELO\\_ENTRADA-\\_TRANSFORMACAO-SAIDA](https://www.researchgate.net/publication/284156618_EFICIENCIA_E_EFICACIA_U_MA_ABORDAGEM_SOBRE_AS_TAREFAS_DA_GESTAO_DA_MANUTENCAO_N_A_INTERFACE_DO_MODELO_ENTRADA-_TRANSFORMACAO-SAIDA)>. Acesso em: 04 jul. 2020.

SOUZA, W. J. **Responsabilidade social corporativa e Terceiro Setor**. Brasília: Universidade Aberta do Brasil, 2008.

SZAJNBOK, Lucienne Michelle Treguer Cwikler, PIERDONÁ, Zélia Luiza. **A participação dos fundos constitucionais de financiamento no desenvolvimento regional**. In: Revista Tributária e de Finanças Públicas, ano 26, v.138, 2019. Disponível em: <<http://rtrib.abdt.org.br/index.php/rftp/article/view/78>>. Acesso em: 06 maio 2019.

TOMAZ, Daiane Aline, *et al.* **Avaliação de Desempenho de Instituições Financeiras por meio de Indicadores**. In: Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade, n..27, v.7, 2019. Disponível em: <<http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/view/1724/1134>>. Acesso em: 06 maio 2019.

TRISTÃO, Pâmela Amado, *et al.* **Evolução do Crédito Industrial no Brasil: Uma Análise a partir de Fatores Macroeconômicos**. Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, n.1, v.19, 2015. ISSN 1415-9848. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482015000100005&script=sci\\_Abstract&tlng=pt](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482015000100005&script=sci_Abstract&tlng=pt). Acesso em: 06 maio 2019.

VOSS, C.;TSIKRIKTSIS,N.; FROHLICH, M. **Pesquisa de caso em gerenciamento de operações**. International Journal of Operations & Production Management, n. 2, v.22, 2002. Disponível em: <<https://doi.org/10.1108/01443570210414329>>. Acesso em: 06 maio 2019.

YIN. R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

ZANELLI, J. C. **Pesquisa qualitativa em estudos da gestão de pessoas**. Estudos da Psicologia, n. 7, p. 79-88, 2002.

## APÊNDICE A

### ROTEIRO DE ENTREVISTA

**EMPRESA:** \_\_\_\_\_

**ENTREVISTADO:** \_\_\_\_\_

**Arquivo:** 1 – Tempo de gravação: 00 horas, 00 minutos e 00 segundos

**Realizada em Porto Velho/RO na data de DD/MM/AAAA.**

**Legenda:** P = Pergunta / R = Resposta.

#### **GRUPO 1: Aspectos Sociais**

<b>1</b>	P. Faça um relato desde o início das atividades da empresa até hoje.
	R.

<b>2</b>	P. Como a empresa está se comportando sob o aspecto da concorrência?
	R.

<b>3</b>	P. Fale sobre a fatia de mercado (clientes) que a empresa possui.
	R.

<b>4</b>	P. Descreva o que motivou o início das atividades no segmento atual.
	R.

<b>5</b>	P. Fale sobre a base de funcionários.
	R.

<b>6</b>	P. Fale sobre os diversos sistemas de vendas da empresa?
	R.

**GRUPO 2: Aspectos Econômicos e Financeiros**

7	P. Fale sobre os aspectos que motivaram a empresa a realizar o financiamento através dos recursos do FNO e sobre a linha de financiamento que se enquadrou.
	R.
8	P. Fale sobre o volume de recursos financiados, quantidade de parcelas, taxas, etc...
	R.
9	P. Fale sobre as etapas e dificuldades encontradas para obter o financiamento.
	R.
10	P. Descreva como foram empregados os recursos financiados nas operações da empresa e como foram agregados.
	R.
11	P. Os recursos aplicados possibilitaram aumento nos lucros? Como foi este processo? Descreva por favor.
	R.
12	P. O investimento possibilitou aumento na lucratividade? Como foi esta formação?
	R.
13	P. Como o custo do financiamento foi devidamente suportado e alocado pela organização?
	R.
14	P. Descreva como a empresa mede o seu desempenho financeiro.
	R.

<b>15</b>	P. No contexto geral, como a empresa estava antes do investimento realizado e como está atualmente? Houve efetividade no investimento realizado? Descreva.
	R.

<b>16</b>	P. Há algum comentário ou crítica que gostaria de fazer a respeito dos financiamentos de bancos de fomento no Brasil?
	R.

## APÊNDICE B



UFAM

### TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO

#### Título de Pesquisa:

**FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORTE (FNO): Um estudo sobre a eficácia dos financiamentos empresariais na cidade de Porto Velho – RO.**

#### 1) Introdução

Você está sendo convidado (a) a participar da pesquisa intitulada: “**FUNDO CONSTITUCIONAL DE FINANCIAMENTO DO NORTE (FNO): Um estudo sobre a eficácia dos financiamentos empresariais na cidade de Porto Velho – RO**”. Se decidir participar dela, é importante que leia estas informações sobre o estudo e o seu papel nesta pesquisa. Você foi selecionado(a) em virtude de possuir características de interesse para a composição da amostra da pesquisa. Sua participação não é obrigatória. A qualquer momento você pode desistir de participar e retirar seu consentimento. Sua recusa não trará nenhum prejuízo em sua relação com o pesquisador ou com a organização. É preciso entender a natureza e os riscos da sua participação e dar o seu consentimento livre e esclarecido por escrito.

#### 2) Objetivo

O objetivo desta pesquisa é analisar se os financiamentos realizados por empresas de Porto Velho-RO, junto aos recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Norte – FNO, administrado pelo Banco da Amazônia - BASA, produziram resultados positivos em seus faturamentos e lucros.

#### 3) Procedimentos do Estudo

Se concordar em participar deste estudo, você será solicitado (a) a responder questões e perguntas colocadas pelos pesquisadores. A entrevista será gravada e posteriormente, transcrita. Posteriormente, as informações serão analisadas pelo pesquisador. A identificação dos respondentes e da organização será sempre preservada.

#### 4) Riscos e desconfortos

Você poderá ter receio de alguma informação fornecida ao pesquisador seja negativamente interpretada, e que por isso sua posição seja ameaçada. De forma alguma o pesquisador possibilitará a identificação dos respondentes/organização, nem repassará informações obtidas durante a entrevista de forma aleatória. Nosso objetivo não é julgar você ou suas opiniões, nem tão pouco a organização, mas tão somente analisar técnica e academicamente a questão descrita no objetivo desta pesquisa. Dificuldades são inerentes a esse processo e serão tratadas como tal, sempre com o objetivo de contribuir positivamente para seu aprimoramento.



### **5) Benefícios**

Sua participação na pesquisa é fundamental, dadas as suas características e conhecimento sobre o assunto. Ao responder às questões colocadas por esta pesquisa, você poderá aproveitar para refletir sobre esse processo, seu amadurecimento, as dificuldades já enfrentadas e superadas e aquelas que ainda constituem um desafio. Adicionalmente, você estará contribuindo para que a universidade avance a pesquisa nessa área, ainda tão incipiente na Região Norte do Brasil.

### **6) Custos/Reembolso**

Você não terá nenhum gasto com a sua participação no estudo, sendo sua contribuição fundamental ao andamento deste estudo.

### **7) Caráter Confidencial dos Registros**

Você não será identificado (a) nem tão pouco a organização quando o material de seu registro for utilizado, seja para propósitos de publicação científica ou educativa. Ao assinar este consentimento informado, você autoriza a utilização das respostas do questionário e/ou entrevista para a construção de uma análise global sobre os Relacionamentos com Fornecedores Locais, sobre a qual você foi entrevistado (a). Após a transcrição das entrevistas, essas serão mantidas sob a guarda do pesquisador, e que não permitirá, em hipótese alguma a identificação dos entrevistados. Em caso de transcrição de partes da fala do (a) entrevistado (a), estes serão referidos por E1, E2... ou codificação semelhante, para impedir sua identificação.

### **8) Participação**

A coleta de dados dessa pesquisa será sempre realizada pelo pesquisador responsável, que solicitará aos entrevistados um horário para realização da entrevista. Sua participação nesta pesquisa consistirá em responder as questões que lhe forem dirigidas, sendo-lhe totalmente facultado se recusar a responder aquelas que não desejar ou sobre as quais não dispuser de informações.

É importante que você esteja consciente de que a participação neste estudo de pesquisa é completamente voluntária e de que você pode recusar-se a participar ou sair do estudo a qualquer momento sem quaisquer penalidades. Em caso de você decidir retirar-se do estudo, deverá notificar ao pesquisador que o esteja atendendo. A recusa em participar ou a saída do estudo não influenciará suas relações particulares com nossa instituição.

### **9) Para obter informações adicionais**

Você receberá uma cópia deste termo onde consta o telefone e o endereço do professor orientador da pesquisa<sup>1</sup>, podendo tirar suas dúvidas sobre o projeto e sua participação, agora ou a qualquer momento.

---

<sup>1</sup> **Professor Orientador da Pesquisa:** Prof. Dr. Ricardo Jorge da Cunha Costa Nogueira do Departamento de Administração da Faculdade de Estudos Sociais da Universidade Federal do Amazonas – UFAM. Universidade Federal do Amazonas – UFAM - Avenida General Rodrigo Octávio, nº 3000 – Faculdade de Estudos Sociais – FES, 1.º piso, sala 25. Telefone (92) 99443-4343. E-mail: ricardo.nogueira4001@gmail.com.

**10) Declaração de consentimento**

Li as informações contidas neste documento antes de assinar este termo de consentimento. Declaro que tive tempo suficiente para ler e entender as informações acima. Declaro também que toda linguagem técnica utilizada na descrição deste estudo de pesquisa foi satisfatoriamente explicada e que recebi respostas para todas as minhas dúvidas. Confirmando também que recebi uma cópia deste formulário de consentimento. Compreendo que sou livre para me retirar do estudo em qualquer momento, sem perda de benefícios ou qualquer outra penalidade. Dou meu consentimento de livre e espontânea vontade e sem reservas para participar como entrevistado deste estudo.

---

Nome do (a) participante (em letra de forma)

---

Assinatura do participante

---

Data

Atesto que expliquei cuidadosamente a natureza e o objeto deste estudo, os possíveis riscos e benefícios da participação no mesmo, junto ao participante. Acredito que o participante recebeu todas as informações necessárias, que foram fornecidas em linguagem adequada e compreensível e que ele (a) compreendeu essa explicação.

---

Assinatura do (a) pesquisador (a)

---

Data

Pesquisador:

**Kenny Abiorana Duran**

Endereço: Rua Abunã, nº 2744 – Liberdade. CEP: 76.803-889 - Porto Velho/RO.

E-mail: [professorkenny@hotmail.com](mailto:professorkenny@hotmail.com)

Contato celular: (69) 99311-6024.