UNISINOS

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis
PESQUISA UNISINOS SOBRE POLÍTICAS FINANCEIRAS
Versão Brasileira do DUKE SPECIAL SURVEY ON CORPORATE POLICY

Solicitamos que responda ao questionário de forma sincera e completa. Asseguramos que as informações prestadas pelos participantes são confidenciais e somente serão utilizadas para fins científicos, conforme sugerem as recomendações dos comitês de ética em pesquisa. A divulgação das informações será anônima e em conjunto com os demais respondentes. A responsabilidade sobre as opiniões expressas nas publicações oriundas dessa pesquisa são única e exclusivamente dos pesquisadores. Estimamos que o tempo para responder o questionário é de aproximadamente 20 minutos.

1. Quão freqüentemente a sua empresa utiliza as seguintes técnicas quando decidindo quais projetos ou aquisições realizar?

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ A. Valor Presente Líquido (VPL)
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ B. Taxa Interna de Retorno (TIR)
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ C. Taxa Mínima de Atratividade (taxa mínima de retorno para aceitação de um projeto)
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ D. Abordagem de Múltiplos de Lucros (p.ex. Preço/Lucro, Preço/Valor Patrimonial)
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ E. Valor Presente Ajustado (VPA)
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ F. Período de Recuperação do Capital ("Payback")
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ G. Período de Recuperação do Capital Descontado ("Payback" Descontado)

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ H. Índice de Lucratividade (Valor Presente Relativo ou Índice Benefício Custo)
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ I. Taxa de Retorno Contábil (Taxa de Retorno Contábil sobre os Ativos, ROI)
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ J. Análise de Sensibilidade (por ex.: "Otimista" vs. "Provável" vs. "Pessimista")
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ K. Valor em Risco (VaR) ou outra Análise de Simulação
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ L. Nós incorporamos a abordagem de "Opções Reais" de um projeto ao avaliá-lo
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ M. Outras _____

2. Quão freqüentemente sua empresa utilizaria os seguintes custos de capital ao avaliar um projeto novo em um mercado internacional? (taxa de desconto, WACC) Para avaliar esse projeto nós utilizaríamos....

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ A. O custo de capital para toda a nossa empresa
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ B. O custo de capital para o mercado internacional (risco país)
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ C. O custo de capital da divisão (se a linha de negócio do projeto casa com uma divisão doméstica)

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ D. Um custo de capital compatível ao risco para esse projeto em particular (considerando ambos país e setor)
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ E. Um custo de capital diferente para cada componente do fluxo de caixa que tenha uma característica de risco diferente (por ex.: depreciação vs. fluxos de caixa operacionais)

3. Sua empresa estima o custo do capital próprio? ☐ Sim ☐ Não (se "Não", por favor, pule para a questão 4). Se "Sim", como você determina o custo do capital próprio para sua empresa?

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ A. Com a média histórica dos retornos das ações
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ B. Usando o "Capital Asset Pricing Model" (CAPM, abordagem do "beta", modelo de 1 fator)
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ C. Usando o CAPM, mas incluindo alguns "fatores de risco" adicionais
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ D. Aquele que nossos investidores nos dizem que requerem

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ E. Por decisões regulatórias
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ F. Retroagindo do modelo de dividendos e/ou lucros descontados, por ex.: Preço = Dividendos/(Custo de Capital – Taxa de Crescimento)
☐ ☐ ☐ ☐ ☐ G. Outras _____

4. Quando avaliando um projeto, você ajusta a taxa de desconto ou os fluxos de caixa para os seguintes fatores de risco? (1-Custo de Capital; 2-Fluxo de Caixa; 3-Ambos; 4-Nenhum)

1 2 3 4

☐ ☐ ☐ ☐ A. Risco de inflação inesperada
☐ ☐ ☐ ☐ B. Risco da taxa de juros (mudança no nível geral das taxas de juros)
☐ ☐ ☐ ☐ C. Risco da estrutura a termo (mudança nas taxas de juros de longo prazo vs. curto prazo)
☐ ☐ ☐ ☐ D. Risco do PIB ou risco do ciclo econômico
☐ ☐ ☐ ☐ E. Risco do preço de "commodities"
☐ ☐ ☐ ☐ F. Risco da taxa de câmbio

1 2 3 4

☐ ☐ ☐ ☐ G. Risco de insolvência (probabilidade de falência)
☐ ☐ ☐ ☐ H. Porte (empresas pequenas sendo mais arriscadas)
☐ ☐ ☐ ☐ I. Índice Valor de Mercado/Valor Patrimonial (quociente do valor de mercado da empresa para o valor contábil dos ativos)
☐ ☐ ☐ ☐ J. "Momentum" (desempenho recente do preço das ações)
☐ ☐ ☐ ☐ K. Outras _____

Continua...

5. Que fatores afetam a escolha da sua empresa entre dívida de curto e longo prazos?

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ A. Nós tomamos dívida de curto prazo quando as taxas de juros de curto prazo estão baixas comparadas às taxas de longo prazo

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ B. Casando o prazo da nossa dívida com a vida dos nossos ativos

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ C. Nós tomamos dívida de curto prazo enquanto esperamos as taxas de mercado de longo prazo declinarem

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ D. Nós tomamos dívida de curto prazo para que os retornos dos novos projetos possam ser capturados mais integralmente pelos acionistas, ao invés de nos comprometermos com o pagamento de lucros de longo prazo sob a forma de juros para os credores

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ E. Nós esperamos que a nossa classificação de crédito ("rating") irá melhorar, assim nós tomamos dívida de curto prazo até que isso aconteça

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ F. Tomar dívida de curto prazo reduz a chance de que nossa empresa deseje implementar projetos arriscados

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ G. Nós tomamos dívida de longo prazo para minimizar o risco de ter que refinanciar em "períodos ruins"

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ H. Outras _____

6. Qual foi, aproximadamente, o P/L (quociente Preço/Lucro por Ação) de sua empresa nos últimos 3 anos? (média - por ex.: 18) _____

7. Qual a classificação de risco ("rating") da dívida da sua empresa? Escreva NENHUMA se a empresa não é classificada. (por ex.: AA-, B+, ...) _____

8. Sua empresa considerou, seriamente, tomar dívida em países estrangeiros? ☐ Sim ☐ Não (se "Não", por favor, pule para questão 9). Se "Sim", que fatores afetam a decisão da sua empresa sobre o endividamento no exterior?

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ A. Tratamento tributário favorável relativamente ao Brasil (por ex.: alíquotas diferentes para pessoas jurídicas)

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ B. Manter as "Origens de Fundos" próximas das "Aplicações de Fundos" (na mesma moeda)

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ C. Propiciar um "hedge natural" (por ex.: se a moeda estrangeira desvaloriza, não somos obrigados a pagar juros em reais)

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ D. A regulamentação estrangeira nos obriga a tomar dívida no exterior

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ E. Taxas de juro estrangeiras podem estar mais baixas que as taxas de juro domésticas

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ F. Outras _____

9. Sua empresa considerou seriamente emitir dívida conversível? ☐ Sim ☐ Não (se "Não", por favor, pule para questão número 10). Se "Sim", que fatores afetam a decisão da sua empresa sobre a emissão de títulos de dívida conversíveis?

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ A. Títulos de dívidas conversíveis são uma forma barata para adiar a emissão de ações

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ B. Proteger os detentores de títulos de dívida conversíveis contra atitudes desfavoráveis por parte dos administradores ou acionistas

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ C. Títulos de dívida conversível são menos onerosos do que dívidas comuns

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ D. Outras empresas em nosso setor utilizam títulos de dívida conversíveis com sucesso

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ E. Evitar diluição patrimonial no curto prazo

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ F. Nossas ações estão, atualmente, subavaliadas

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ G. Capacidade para resgatar ou forçar a conversão de títulos de dívida conversíveis se/quando nós precisarmos

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ H. Atrair investidores inseguros sobre o risco da nossa empresa

☐ ☐ ☐ ☐ ☐ I. Outras _____

Continua...

10. Sua empresa considerou seriamente emitir ações? ☐ Sim ☐ Não (se "Não", por favor, pule para a questão número 11). Se "Sim", que fatores afetam a decisão da sua empresa sobre a emissão de ações?

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐☐☐☐☐ A. Se o preço de nossas ações aumentou recentemente, o preço no qual podemos emiti-las é "alto"

☐☐☐☐☐ B. Ações são a nossa fonte de fundos "menos arriscada"

☐☐☐☐☐ C. Prover ações para bônus/planos de opções de ações ("Stock Options") para empregados

☐☐☐☐☐ D. Ações são nossa fonte de fundos mais barata

☐☐☐☐☐ E. Manter um índice-alvo Exigível/Patrimônio Líquido

☐☐☐☐☐ F. Utilizar um montante de capital próprio similar a outras empresas em nosso setor

☐☐☐☐☐ G. Nossos lucros recentes não foram suficientes para financiar nossas atividades

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐☐☐☐☐ H. Emitir ações dá aos investidores uma impressão melhor das perspectivas da nossa empresa do que tomar dívida

☐☐☐☐☐ I. As alíquotas de imposto sobre ganhos de capital dos investidores (em relação às alíquotas de imposto sobre dividendos e/ou juros sobre capital próprio)

☐☐☐☐☐ J. Diluir a participação acionária de certos acionistas

☐☐☐☐☐ K. O montante pelo qual as nossas ações estão subavaliadas ou superavaliadas pelo mercado

☐☐☐☐☐ L. Incapacidade de se obter fundos utilizando dívida, títulos de dívida conversíveis ou outras fontes

☐☐☐☐☐ M. Diluição dos Lucros por Ação

☐☐☐☐☐ N. Outras _____

11. Sua empresa tem um limite ou meta para o índice de endividamento?

☐ Nenhum limite ou meta ☐ Limite/meta flexível ☐ Limite/meta um tanto rígido ☐ Limite/meta rígido

12. Que fatores afetam como você escolhe o montante apropriado de endividamento para sua empresa?

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐☐☐☐☐ A. A vantagem tributária da dedutibilidade dos juros

☐☐☐☐☐ B. Os custos potenciais de falência, concordata ou dificuldades financeiras

☐☐☐☐☐ C. Os níveis de endividamento de outras empresas em nosso setor

☐☐☐☐☐ D. Nossa classificação de crédito ("rating", conforme atribuído pelas agências de classificação de risco)

☐☐☐☐☐ E. Os custos de transação e as comissões de colocação da dívida

☐☐☐☐☐ F. A tributação na pessoa física dos investidores ao receberem renda de juros

☐☐☐☐☐ G. Flexibilidade financeira (nós restringimos o endividamento; assim nós temos fundos internos disponíveis para implementar novos projetos quando eles surgem)

☐☐☐☐☐ H. A volatilidade dos nossos lucros e fluxos de caixa

☐☐☐☐☐ I. Nós limitamos o endividamento; assim, nossos clientes/fornecedores não se preocupam com a possibilidade da nossa empresa falir

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐☐☐☐☐ J. Nós tentamos ter um endividamento suficiente para que não sejamos um alvo atraente para uma aquisição ("takeover")

☐☐☐☐☐ K. Se nós nos endividarmos, nossos competidores saberão que será muito improvável que iremos reduzir nossa produção e/ou vendas

☐☐☐☐☐ L. Um índice de endividamento alto nos ajuda a barganhar concessões de nossos empregados

☐☐☐☐☐ M. Para assegurar que a administração superior trabalhe duramente e eficientemente, nós nos endividamos o suficiente para garantir que uma grande porção do nosso fluxo de caixa seja comprometida com o pagamento de juros.

☐☐☐☐☐ N. Nós restringimos nosso endividamento de forma que os lucros de novos/futuros projetos sejam, completamente, capturados pelos acionistas e não tenham que ser pagos sob a forma de juros para os credores.

☐☐☐☐☐ O. Outras _____

13. Que outros fatores afetam a política de endividamento da sua empresa?

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐☐☐☐☐ A. Nós nos endividamos quando nossos lucros recentes (fundos internos) não são suficientes para financiar nossas atividades

☐☐☐☐☐ B. Utilizar endividamento dá aos investidores uma impressão melhor das perspectivas da nossa empresa do que emitir ações

☐☐☐☐☐ C. Nós nos endividamos quando as taxas de juro estão particularmente baixas

☐☐☐☐☐ D. Nós utilizamos endividamento quando nossas ações estão subavaliadas pelo mercado

Pouco Muito
0 1 2 3 4

☐☐☐☐☐ E. Nós adiamos o uso de endividamento devido aos custos de transação e comissão de colocação da dívida

☐☐☐☐☐ F. Nós adiamos o resgate da dívida devido aos custos e comissões para recapitalização

☐☐☐☐☐ G. Mudanças no preço de nossas ações

☐☐☐☐☐ H. Nós nos endividamos quando temos lucros acumulados substanciais

☐☐☐☐☐ I. Outras _____

Continua...

14. Qual é, aproximadamente, o quociente de dívidas de longo prazo em relação ao ativo total de sua empresa? (por ex.: 40%) _____%

15. Quais metas são importantes para sua empresa?

☐ A. Maximizar lucros (por ex.: Retorno sobre os Ativos "ROA", Retorno sobre o Patrimônio Líquido "ROE" ou Lucros por Ação)
☐ B. Maximizar dividendos
☐ C. Maximizar crescimento sustentável (valores contábeis, vendas)
☐ D. Posição de mercado, serviço, qualidade
☐ E. Controle de custos, produtividade, eficiência
☐ F. Conhecimento
☐ G. Otimizar capacidade de solvência
☐ H. Maximizar a riqueza dos acionistas
☐ I. Continuidade (sobrevivência)
☐ J. Independência e auto-suficiência
☐ K. Otimizar o ambiente de trabalho
☐ L. Responsabilidade social/meio ambiente
☐ M. Outras _____

16. Quais partes interessadas ("stakeholders") são importantes para sua empresa?

☐ A. Clientes
☐ B. Fornecedores de mercadorias/serviços
☐ C. Empregados
☐ D. Administração
☐ E. O público em geral
☐ F. Acionistas
☐ G. Fornecedores de recursos via financiamento (credores)
☐ H. Outras _____

17. Por favor, assinale um quadrado de cada categoria que melhor descreve a sua empresa:

A. Receitas de Vendas Anuais
☐ Menor que R$70 Milhões
☐ Entre R$70-300 Milhões
☐ Entre R$300 Milhões-1,5 Bilhões
☐ Entre R$1,5-3 Bilhões
☐ Entre R$3-15 Bilhões
☐ Maior que R$15 Bilhões

B. Vendas ao Exterior
☐ 0%
☐ Entre 1-24%
☐ Entre 25-49%
☐ 50% ou mais

C. Setor de Atividade
☐ Varejo e Atacado
☐ Mineração, Construção
☐ Manufatura
☐ Transporte/Energia
☐ Comunicação/Mídias
☐ Bancos/Finanças/Seguros
☐ Tecnologia (software/biotecnologia/etc.)

D. Propriedade
☐ Capital Aberto
☐ Capital Fechado

E. Paga Dividendos
☐ Sim
☐ Não

F. Serviços Regulados
☐ Sim
☐ Não

G. Se todas as opções fossem exercidas, qual percentual de ações ordinárias seria possuído pelos três executivos principais?
☐ Menos de 5 %
☐ Entre 5-10 %
☐ Entre 10-20 %
☐ Mais de 20 %

H. Escolaridade do Principal Executivo
☐ Graduação
☐ MBA, Mestrado em Administração
☐ Mestrado (exceto Mestrado em Administração)
☐ Títulos superiores a mestrado
☐ Outras _____

I. Idade do principal executivo
☐ Menos de 40 anos
☐ Entre 40-49 anos
☐ Entre 50-59 anos
☐ Maior ou igual a 60 anos

J. Tempo de permanência do Diretor Presidente no cargo atual
☐ Menos de 4 Anos
☐ Entre 4-9 Anos
☐ Mais de 9 Anos

MUITO OBRIGADO por responder ao nosso questionário!

Os resultados da pesquisa serão disponibilizados através de publicação em jornais, revistas científicas nacionais e internacionais e, também, como material de sala de aula em cursos de graduação e pós-graduação. Além disso, estarão disponíveis no website da pesquisa (http://www.unisinos.br/pesquisa/survey2005/). Se você desejar receber uma cópia avançada dos resultados, por favor, envie um e-mail para survey2005@real.unisinos.br.

Envie este questionário por fax ou correio para:

Prof. Paulo Renato Soares Terra
Unisinos – Universidade do Vale do Rio dos Sinos
Av. Unisinos 950 – Sala 5A 303
São Leopoldo – RS – 93022-000
Tel: (51) 590 8186 – Fax: (51) 590 8447