



A Estrutura de Capital das Pequenas e das Médias Empresas do Agreste de Pernambuco

Área Temática: Contabilidade para Micro e Pequenas Empresas - CMPE

Raquel Souza Ramos

Universidade Federal de Pernambuco

raquel.souzaramos@ufpe.br

Joséte Florencio dos Santos

Universidade Federal de Pernambuco

josete.santos@ufpe.br

Kliver Lamarthine Alves Confessor

Universidade Federal de Campina Grande

kliver.lamarthine@professor.ufcg.edu.br

Clarissa Cabral Leite

Universidade Federal de Pernambuco

clarissa.cabral.leite@gmail.com

Adriana Fernandes de Vasconcelos

Universidade Federal de João Pessoa

adriana.vasconcelos@academico.ufpb.br

Resumo

Esta artigo teve como objetivo identificar como as pequenas e as médias empresas formam sua estrutura de capital. Para alcançar essa resposta, foi coletado, por meio de um questionário estruturado, junto aos proprietários das empresas informações concernentes a formação da estrutura de capital. Na estrutura de capital das empresas observou-se que a maioria (83,64%) preferem/recorrem ao financiamento das atividades por meio de recursos gerados internamente. Apenas quando os recursos internos não são suficientes, as pequenas empresas buscam financiamento bancário, principal fonte externa de capital. O empréstimo bancário de curto e longo prazo foram apontados opção quando necessitam de um aporte de capital. Portanto, os resultados corroboram com a teoria do *Pecking Order*. Porém, observou-se também que essa sequência de financiamento, no contexto das pequenas empresas, possivelmente se apresenta como obrigatória, devido à dificuldade em acessar recursos externos.

Palavras chaves: Estrutura de Capital. Financiamento Bancário. PMEs.

1. INTRODUÇÃO

As decisões concernentes à Estrutura de Capital (EC) e seus determinantes são consideradas por vários pesquisadores um dos temas centrais na área de finanças (Correa; Basso; Nakamura, 2013; Silva; Cunha; Ferla, 2017). Um dos principais desafios das empresas brasileiras e do mundo está o de encontrar a melhor forma de financiar suas operações visando a continuidade e o crescimento da entidade (Oliveira, 2019). Ademais, determinantes da EC são abundantemente pesquisados em países desenvolvidos (Peizhi & Ramzan, 2020; Oyedokun *et al.*, 2018), mas limitados em países em desenvolvimento (Sekyi, Nuako & Atisu, 2024).

Todas as empresas necessitam de financiamento ao longo da sua vida, como forma de sanar tal necessidade as organizações têm a sua disposição dois tipos de fontes financeiras: o capital próprio e o capital de terceiros. O capital próprio é formado por recursos dos proprietários. Já o capital de terceiros é formado por recursos financeiros onerosos, como as linhas de crédito bancárias, e por recursos financeiros não onerosos, como o pagamento de fornecedores a prazo. Porém, ao contrário das grandes empresas, as de pequeno porte têm acesso limitado ou nenhum a certos tipos de financiamento externo para suas atividades, tais como dívida pública, lançamento de ações no mercado acionário ou dívidas de longo prazo (Uyar & Guzelyurt, 2015).

Neste sentido, estudos sobre estruturas de capital têm relatado que as pequenas empresas têm estruturas de capital diferentes das grandes empresas, já que o mercado de capitais de certa forma discrimina as pequenas empresas, visto que elas não têm acesso a todos tipos de fontes de financiamento.

Dando mais base para as discussões, os estudos de Myers e Majluf (1984) apresentaram a teoria do Pecking Order que diz que estrutura de capital das empresas é resultante da adoção de uma hierarquia das fontes de recursos disponíveis para financiar seus projetos. Assim, ela deve preferir se financiar inicialmente com recursos internos, por meio de lucros retidos. Caso essa fonte de financiamento não esteja disponível, a empresa deve se financiar por meio de dívidas. Por último, uma empresa deve se financiar por meio da emissão de novas ações. Portanto, a teoria do Pecking Order sugere que as empresas preferem financiamento interno. Entretanto, esta discussão é relacionada às empresas listadas, que normalmente podem emitir capital acionário adicional como uma opção de financiamento. Porém, ela é igualmente aplicável a pequenas empresas, que normalmente não têm a opção de financiamento adicional de emissão de ações.

O estudo de Holmes e Kent (1991) reforçam a proposição de que a estrutura de capital das pequenas e grandes empresas australianas está alinhada aos estudos Myers e Majluf (1984). Entretanto, eles encontraram diferenças entre esses dois grupos, que é explicada pelos autores como sendo uma teoria de Pecking Order restrita. Os resultados indicaram que as pequenas empresas preferem, em sua estrutura de capital, recursos internos a externos. Também, que os pequenos empreendimentos seguem a seguinte ordem: lucros acumulados, empréstimos e aporte de capital.

Os lucros internos constituem, portanto, a principal fonte de capital das pequenas empresas, mas estes não são suficientes para uma empresa sobreviver e crescer em um ambiente macroeconômico em constante mudança (Kumar & Rao, 2016). Devido a isso, as pequenas empresas necessitam recorrer a fontes externas, porém, enfrentam barreiras para acessar ao capital de terceiros.

A principal de fonte de capital externo das PMEs são os bancos, porém, devido ao

risco, eles hesitam na concessão de crédito. Em uma pesquisa desenvolvida com 1.524 PMEs, durante o período de 2006 a 2013, na Índia, Kumar e Rao (2016) comprovaram a resistência dos bancos em conceder crédito as pequenas empresas. Os autores observam que as pequenas e médias empresas apresentaram uma dependência de dívidas de curto prazo, já que elas têm dificuldades em acessar dívida de longo prazo, sendo a assimetria de informação, o racionamento de crédito e a falta de disponibilidade de demonstrações financeiras auditadas fatores chaves para essa dificuldade. Mahlawat e Batra (2020) reforçam por meio de seus resultados, que a ausência de informações é uma dificuldade para obter fundos financeiros. O acesso ao canal formal de financiamento externo exige das pequenas empresas transparência de informações.

As pequenas e médias empresas (PMEs) desempenham um papel importante e estão entre os setores econômicos que mais contribuem para o crescimento econômico, a criação de empregos e o bem-estar social de uma nação. Elas são consideradas um dos pilares da economia brasileira, pois predominam com 89,9% das empresas formais (SEBRAE, 2021). A estrutura de capital constitui uma das principais linhas de pesquisa que podem promover o desenvolvimento e a sobrevivência das PMEs, especialmente, em países emergentes, onde as restrições financeiras são mais fortes (Martinez; Scherger & Guercio, 2019). A partir disso e observado as dificuldades e restrições que as pequenas empresas enfrentam, este estudo tem como pergunta de pesquisa: **“Como as pequenas e médias empresas formam sua estrutura de capital?”**

O objetivo dessa pesquisa foi identificar como as pequenas e das médias empresas formam sua estrutura de capital.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

As pequenas empresas enfrentam restrições financeiras que as encaminham a se financiarem, especialmente, com recursos internos. Essa preferência pode ser explicada por uma teoria que foi desenvolvida para explicar as preferências de financiamento das grandes empresas. Estudos demonstram que a teoria de Pecking Order pode auxiliar na explicação da estrutura de capital das pequenas empresas.

No ano de 1984, Myers procurou encontrar as razões que orientavam uma empresa a priorizar algumas das formas de financiamento disponíveis. O referido autor, mediante análise do comportamento das firmas concernente às preferências dos gestores em relação a sua estrutura de capital, apresentou a teoria de Pecking Order. Essa teoria é tida como uma das mais influentes sobre o assunto (Kumar; Colombaro & Rao, 2017).

Segundo a teoria, a assimetria da informação é um dos elementos fundamentais que influenciam nas decisões de financiamento das empresas. As informações não estão uniformemente distribuídas. Assim, os gestores dispõem de informações privilegiadas em relação aos investidores e no caso das PMEs, os proprietários possuem mais informações que os fornecedores de capital. É devido a existência deste fenômeno que decorre a justificativa por parte das empresas em seguirem uma hierarquia de fontes de financiamento (Myers & Majluf, 1984). A partir disso, a teoria explica que primeiramente para financiar os seus investimentos, as empresas selecionam financiamento interno em detrimento do externo, ou seja, as empresas preferem financiar seus investimentos com lucros retidos. Assim, a primeira e mais barata opção para a empresa são os lucros retidos (Myers & Majluf, 1984).

Os lucros são considerados um dos principais determinantes da estrutura de capital em todo o mundo, já que empresas mais lucrativas tendem a ter mais recursos disponíveis; não

precisando então recorrer aos financiamentos, evitando o risco de um alto nível de endividamento (Öztekin, 2015; Myers & Majluf, 1984). Além disso, é uma maneira fácil e rápida de obtenção de recursos em comparação às outras fontes (Xu & Li, 2015). Dependendo das características do mercado, a confiança nos fundos internos é mais intensa, um exemplo, é o mercado brasileiro (Islam & Mozundar, 2007).

Porém, sob a insuficiência de financiamento interno, a empresa é obrigada a recorrer ao recurso externo, sendo a preferência à emissão dos títulos de dívidas: divididas em baixo e em alto risco (Leary & Roberts, 2010). Quando às organizações, demonstram ao mercado que seus dispêndios de capital serão sanados por meio da emissão de títulos de dívidas, tal ação é avaliada positivamente. Tal fato indica aos investidores que a empresa possui capacidade de financiamento e bons projetos de investimento, pois obteve acesso ao financiamento concedido pelos credores que têm acesso às informações sobre a empresa (Myers, 1984).

O custo do financiamento externo (na presença de assimetria de informação) é superior ao custo dos fundos internos. As empresas que precisam captar recursos externos, exemplo das pequenas empresas em fase de crescimento, podem adotar práticas de governança corporativa e, conseqüentemente, mitigar os custos de capital relacionados ao financiamento externo.

Já em último caso, as empresas emitiriam novas ações algo não desejável pelos shareholders, pois o anúncio da emissão seria seguido de uma queda no preço das ações já existentes (Nhung & Okuda, 2015; Myers & Majluf, 1984), devido à existência da assimetria de informação entre os gestores e os investidores (Myers & Majluf, 1984). Já no caso das pequenas empresas, o capital próprio é apontado como última opção pelos proprietários (Holmes & Kent, 1991).

Para Holmes e Kent (1991), as decisões de financiamento das micro e das pequenas empresas seguem a mesma ordem de prioridade da Pecking Order Theory (Myers & Majluf, 1984), ao observarem, empiricamente, nos pequenos empreendimentos a seguinte ordem de financiamento: lucros acumulados, empréstimos e aporte de capital. Porém, os autores observaram que essa sequência de financiamento, no contexto das pequenas empresas, possivelmente se apresenta como obrigatória.

Os pequenos empresários preferem (ou tem que) financiar o negócio com fundos gerados internamente, recorrendo às dívidas bancárias somente quando os fluxos internos não são suficientes para cobrir a necessidade de financiamento da empresa. A preferência por recurso interno se dará, em parte, pela vontade do proprietário em manter o controle da empresa, e devido à restrição de crédito, enfrentada pelas pequenas empresas. Ademais, a falta de conhecimento de boa parte dos gestores sobre os benefícios das dívidas e os custos envolvidos em sua aquisição também impactam na decisão. A hierarquia, portanto, seria sustentada, principalmente, nesses dois pilares: o desconhecimento por parte dos demandantes dos benefícios de cada fonte de financiamento e a falta de acesso às fontes de financiamento (Holmes & Kent, 1991). Ademais, algumas empresas desejam evitar qualquer diluição e, portanto, relutam em usar financiamento externo (Norton, 1991).

Portanto, a teoria de Pecking Order seria relevante para explicar as decisões de financiamento das pequenas empresas também, pois observado que o problema da assimetria de informação está relacionado com o sistema hierárquico da teoria, a mesma seria pertinente para as PMEs, devido aos altos custos de informação (Bhaird & Lucey, 2011).

As limitações concernentes à captação, diversidade das fontes de financiamento e do tipo de dívida, promovem uma similaridade de recursos financeiros utilizados pelas PMEs ao redor do mundo. No mercado indiano também foi observado que o acesso aos recursos

externos permanece difícil e existe um grande déficit de crédito (Abe; Troilo & Batsaikhan, 2015). As PMEs indianas dependem em grande parte de canais internos e informais por causa das barreiras que enfrentam para acessar os canais formais (Allen *et al.*, 2012). Nas empresas que foram analisadas da Turquia, em que 87,0% delas são de pequeno porte (número de funcionários é inferior a 50), também se observou que as fontes de financiamento preferidas foram os recursos internos, com média de 3,17 (em uma escala de 1 (nunca) a 5 (sempre)), seguida pelos créditos bancários (3,04), dívida com fornecedores (2,84), dívida com sócios (2,42), aumento de capital pelos proprietários (2,14), subsídios/créditos governamentais (2,01) e empresas de leasing (1,63). Além disso, os resultados também indicaram que essas empresas preferem dívida de curto prazo a dívida de longo prazo; um dos motivos pode ser a relutância dos credores (bancos) em conceder empréstimos de longo prazo às PMEs (Uyar & Guzelyurt, 2015).

Ademais, a pesquisa desenvolvida por Baker, Kumar e Rao (2017), com 309 PMEs do noroeste da Índia, buscaram identificar não só a estrutura de capital, mas entender as preferências dos gestores. Diante disso, se observou que os entrevistados preferem fundos gerados internamente. Entretanto, também desejam utilizar fundos externos de curto e longo prazo, porém não usam. Em vez disso, eles dependem de crédito comercial, fundos da família, amigos e parentes. Assim, as PMEs indianas usam fontes de financiamento informais mais frequentemente do que as formais. Embora as preferências de financiamento das PMEs variem para diferentes fontes, os entrevistados, em geral, expressam uma preferência por financiamento interno seguido de financiamento de bancos comerciais e do governo.

A realidade brasileira não se difere dessa conjuntura. Em sua pesquisa Cavalheiro, Vieira e Valcanover (2016) perceberam que a maior parte dos empresários brasileiros enfrentaram dificuldades em obter financiamento externo para o crescimento de seu negócio. Sendo diagnosticado que as principais fontes de financiamento utilizadas pelas empresas atualmente são lucros acumulados, empréstimos bancários, cartão de crédito de amigos e de familiares e de economias pessoais. Avelar *et al.* (2017) também desenvolveram um estudo sobre as variáveis determinantes da estrutura de capital em empresas mineiras de capital fechado no período de 2011 a 2014. Com base nos resultados encontrados, constatou-se uma preferência média de capitais de terceiros por parte das empresas analisadas em relação ao capital próprio, sendo que a maior parte do capital de terceiros tinha vencimento no curto prazo. Verificou-se que as variáveis determinantes da estrutura de capital seguiram as orientações teóricas da Trade-Off e da teoria Pecking Order de forma alternativa.

Os trabalhos desenvolvidos por Ramos, Santos e Vasconcelos (2017) e Silva, Ramos, Santos (2019) nas empresas do APL de confecções do Agreste de PE. Ramos, Santos e Vasconcelos (2017) investigaram a situação financeira de curto prazo em 55 empresas que compõem o APL de confecções do Estado de Pernambuco. Os resultados encontrados, mediante o modelo dinâmico do capital de giro, mostraram uma situação excelente dessas empresas, indicando um alto valor no índice de liquidez, com folga financeira, pois o ativo circulante é maior que o passivo circulante e, por conseguinte, a necessidade de capital de giro negativa. Um dos principais fatores que podem explicar essa favorável situação financeira apresentada pelas empresas é a preferência pela utilização do autofinanciamento. Além do acesso ao crédito comercial, pois um percentual relevante de empresas (40%) possui um prazo maior de pagamento em relação aos recebimentos.

Observado as dificuldades e as restrições enfrentadas concernentes ao acesso ao financiamento externo, os gestores são conduzidos também a buscarem outros meios que não somente o financiamento bancário para atender suas necessidades. Diante disso, o crédito

comercial se apresenta como fonte alternativa para as firmas que enfrentam restrições, podendo ser a única fonte externa para as empresas jovens (Meltzer, 1960). É uma fonte de financiamento de natureza informal, em que as condições não estão definidas legalmente, concedido pelo adiamento da cobrança da dívida decorrente de uma transação de bens ou serviços, em consequência da atividade da empresa (Vieira; Pinho & Oliveira, 2013). Algumas pesquisas demonstraram empiricamente a importância dessa modalidade de crédito para as empresas de pequeno porte. No Brasil, 75% das micro e das pequenas empresas brasileiras fazem 50% ou mais de suas compras a prazo (Carvalho & Schiozer, 2012). No estado de São Paulo, através de uma amostra de 59 MPMEs, foi possível identificar que o pagamento de fornecedores a prazo era a modalidade de financiamento mais utilizada pelas MPMEs no momento da pesquisa (Krauter & Sousa, 2016).

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa segue uma lógica fundamentada em uma visão objetivista, de cunho quantitativo. Ademais, em alusão ao objetivo, a pesquisa é de cunho exploratória e descritiva (GIL, 2008).

A amostra da pesquisa foi composta pelas PMEs cadastradas na Receita Federal do Brasil pertencentes às cidades de Caruaru, Santa Cruz do Capibaribe e Toritama, que compõem o APL de confecções do Agreste de Pernambuco. Foram visitadas 382 empresas, das quais 102 aceitaram participar da pesquisa, um percentual de retorno de 26,7% do total de empresas visitadas. O ponto mais relevante que influenciou na quantidade de respostas obtidas foi o conteúdo das perguntas presentes no questionário, pois vários empresários que foram contactados temiam que informações fossem divulgadas.

As pequenas e médias empresas que foram objeto de estudo dessa pesquisa, entretanto, não possui uma única definição para as PMEs no contexto acadêmico. Sendo assim, foi adotada a classificação do SEBRAE (quadro 1).

Quadro 1: Definição do porte das empresas de acordo com a atividade econômica e o número de funcionários

Porte	Atividades Econômicas	
	Indústria	Receita bruta
Pequena empresa	De 20 a 99 pessoas	Superior a R\$ 360.000,00 e igual ou inferior a R\$ 4.800.000,00
Média empresa	De 100 a 499	De R\$ 4,8 milhões e menor ou igual a R\$ 300 milhões

Fonte: SEBRAE (2021).

A receita bruta será escolhida como critério de definição do porte das empresas pesquisadas, porque elas, em sua maioria, terceirizam parte ou toda a produção, ou seja, muitas não possuem funcionários com vínculo empregatício, sendo a classificação pelo critério do número de empregados, o menos indicado, embora, possa ser utilizado como complemento.

Neste estudo, os dados foram de fonte primária obtidos junto aos gestores das empresas. Utilizou-se um questionário estruturado como instrumento de coleta de dados, dividido em 2 seções, que buscam compreender as características das PMEs, sua estrutura de capital, assim como sua relação com os bancos. Após a construção do questionário, o instrumento foi submetido à avaliação de dois doutores e professores do ensino superior na

área de Administração e por 4 doutorandos das áreas de Administração e Contabilidade, com o propósito de identificar se as perguntas que formavam o questionário contemplavam adequadamente as temáticas analisadas. Esse movimento permitiu melhorar a qualidade do questionário. Após isso, o questionário passou por um pré-teste com 4 pequenas empresas e 2 gerentes de banco, com o objetivo de verificar se apresentava questões dúbias, dificuldades no entendimento da linguagem acadêmica e/ou inadequada sequência das perguntas. O tempo necessário observado para que os sujeitos da pesquisa respondessem o pré-teste variou em torno de 20 a 30 minutos.

Para atingir o objetivo principal deste estudo, que consiste em verificar como é formada a estrutura de capital das pequenas e médias empresas, os dados coletados foram tabulados e tratados no Excel e analisados por meio dos *softwares Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS – 21). Os dados foram analisados por meio da estatística descritiva, fazendo uso de frequências, médias, desvio-padrão, com o objetivo de criar tabelas e figuras que pudessem facilitar a leitura, descrição e interpretação dos dados investigados nesta pesquisa.

Entretanto, vale salientar que, com o objetivo de garantir o sigilo das informações coletadas por meio dos questionários, não foram relacionados os nomes das empresas aos seus respectivos resultados.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção são apresentadas o perfil dos entrevistados e das empresas pesquisadas. A princípio foi identificado o papel exercido pelo sujeito na empresa, e devido a natureza das perguntas, limitou-se ao proprietário (75,5 dos respondetes) e, posteriormente, ao gerente (24,5%).

Tabela 1: Panorama do perfil dos respondes e característica das PMEs.

Função/Papel do respondente		Escolaridade	
Proprietários	75,5%	Ensino Fundamental Incompleto	6,86%
Gestores	24,5%	Ensino Fundamental Completo	5,88%
Gênero		Ensino Médio Incompleto	6,86%
Masculino	61,8%	Ensino Médio Completo	32,35%
Feminino	37,3%	Ensino Superior Incompleto	14,71%
Outro	0,98%	Ensino Superior Completo	29,41%
		Pós-Graduação	3,92%
Responsável pela área financeira		Composição Societária	
Proprietário	81,37%	Quantidade de Sócios	
Membro da Família	6,86%	Único proprietário	63,73%
Sócio	4,90%	Um sócio	24,51%
Contador	2,94%	Dois Sócios	8,82%
Outros	3,93%	Três ou mais	2,94%
Idade		% Sócio Majoritário	
Média	37,5	Até 50%	75,68%
Desvio Padrão	11,37	Mais que 50%	24,32%
Áreas de formação		Qtd. de trabalhadores e Tempo de mercado	
Graduação em Administração	48,98%	Média de trabalhadores	13,42
Graduação em Contabilidade	10,20%	Desvio Padrão	17,1
Graduação em Direito	10,20%	Tempo Médio	13,25
Outras (14 áreas)	30,62%	Desvio Padrão	11,56
Porte da Empresa		Experiência com negócio	

Pequena Empresa	92%	Média	13,61
Média Empresa	8%	Desvio Padrão	9,79
Segmento das empresas		Cidades	
Confecção	79,41%	Caruaru	47%
Têxtil	15,69%	Santa Cruz do Capibaribe	46%
Lavanderia	4,9%	Toritama	7%

Fonte: Dados da pesquisa (2022)

Os gestores das empresas apresentaram, em sua maioria, as seguintes características: proprietários (75,5%), homens (61,8%), com média de idade de 37,5 anos, ingressantes no ensino superior (48,5%), na área de Administração (48,98%), com tempo médio de experiência em gerenciar negócios de 13,61 anos. Esses gestores administram empresas com tempo médio de atuação no mercado de pouco mais de 13 anos, do segmento de confecções (79,4%), com média de 13 trabalhadores e localizadas nas cidades de Caruaru (47%) e Santa Cruz do Capibaribe (46%).

Ademais, são caracterizadas como pequenas empresas (92%), com propriedade centralizada no fundador, ou seja, 63,72% possuem 100% do capital controlado por uma única pessoa, essa concentração se reforça na administração do negócio, especialmente a área financeira, administrada, em sua maioria, pelos proprietários (81,37%).

Quanto ao grau de escolaridade, percebe-se um crescimento na valorização do conhecimento acadêmico, pois em uma pesquisa anterior, no mesmo APL, apenas 29% dos entrevistados iniciaram ou concluíram o ensino superior (Ramos; Santos & Vasconcelos, 2017). Agora, quase metade dessas empresas são administradas por gestores que possuem uma vivência acadêmica especializada e/ou técnica e alguns declararam que essa mudança aconteceu devido à implantação do campus da Universidade Federal de Pernambuco em Caruaru.

Em relação ao tempo dessas empresas no mercado, os resultados encontrados mostraram que a maioria das empresas pesquisadas, ou seja, 70,6% delas conseguiram sobreviver ao período de pelo menos 5 anos, relatado como crucial (IBGE, 2019) e 48,1% delas superaram os 10 anos de mercado.

4.1 Análise da Estrutura de Capital das PMES

Após a elaboração do perfil das empresas, iniciou-se a descrição da sua estrutura de capital. Primeiramente, as empresas foram questionadas sobre as fontes de capital que preferem/recorrem para o financiamento das atividades da empresa quando necessitam de capital. Os respondentes foram indagados a indicar as fontes de financiamento que a empresa busca quando precisa de recursos. A assertiva para investigação desse ponto permitia aos respondentes selecionarem mais de uma opção, indicando da mais utilizada até as que são menos ou não utilizadas.

A principal forma de financiamento apontada por 72 respondentes (83,64%), conforme demonstrado na tabela 2, foram os recursos gerados internamente (reservas de lucro), sendo a única fonte de recurso para 29,09% das empresas pesquisadas. Uyar e Guzelyurt (2015), Baker, Kumar e Rao (2017), Ramos, Santos e Vasconcelos (2017) e Silva, Ramos, Santos (2019), em diferentes países e lugares também encontraram resultados semelhantes, ou seja, a preferência pelos recursos internos ou capital próprio, mesmo com a opção de captar recursos externos.

Estudos demonstram que a teoria de *Pecking Order* pode auxiliar na explicação da

estrutura de capital das pequenas empresas. Segundo a teoria, a assimetria da informação é um dos elementos fundamentais que influenciam nas decisões de financiamento das empresas. Assim, os gestores dispõem de informações privilegiadas em relação aos investidores e no caso das PMEs, os proprietários possuem mais informações que os fornecedores de capital. É devido à existência desse fenômeno que decorre a justificativa por parte das empresas em seguirem uma hierarquia de fontes de financiamento (Myers & Majluf, 1984). A partir disso, a teoria explica que primeiramente para financiar os seus investimentos, as empresas selecionam financiamento interno em detrimento do externo, ou seja, as empresas preferem financiar seus investimentos com lucros retidos (Myers & Majluf, 1984).

Os lucros são considerados um dos principais determinantes da estrutura de capital em todo o mundo, já que empresas mais lucrativas tendem a ter mais recursos disponíveis; não precisando então recorrer a financiamentos, evitando o risco de um alto nível de endividamento (Öztekin, 2015; Myers & Majluf, 1984). Esse fato é corroborado pela folga financeira identificada nas empresas pesquisada, já que 67,6% das empresas apresentaram uma LC maior que 1,00 e igual ou abaixo de 5,0, 15,7% uma LC maior que 5,00 e menor que 10,00 e 11,8% delas possuem mais de 10 vezes direitos e bens em comparação com suas obrigações.

Mesmo que os lucros internos sejam a principal fonte de capital das pequenas empresas, estes não são suficientes para uma empresa sobreviver e crescer em um ambiente macroeconômico em constante mudança. Devido a isso, as pequenas empresas necessitam recorrer às fontes externas, porém, elas enfrentam barreiras para acessar o capital de terceiros.

Diante disso, a principal fonte externa de capital das pequenas empresas é o financiamento bancário (Mahlawat & Batra, 2020). Os resultados obtidos na pesquisa corroboram com esses autores, pois o empréstimo bancário se mostrou a principal fonte externa de recursos utilizadas, ocupando a segunda e terceira opção, devido a divisão de CP e LP, conforme descrito na tabela 2.

Tabela 2: Fontes de recursos financeiros utilizados pelas empresas analisadas

Hierarquia das Fontes de Financiamento das empresas										
Recursos	0	1 ^a	2 ^a	3 ^a	4 ^a	5 ^a	6 ^a	7 ^a	8 ^a	Total
Recur. Inter.	30	72	3	3	0	0	0	0	0	102
Empr. Ban. CP	43	12	27	12	4	2	1	0	1	102
Empr. Ban. LP	48	11	15	19	4	2	1	2	0	102
Familiares	62	5	18	4	9	2	0	1	1	102
Aumento CP	74	2	3	5	8	2	6	0	2	102
Conhecidos	76	1	2	8	3	7	3	1	1	102
Novos Sócios	84	0	1	1	2	2	1	9	2	102
Agiotas	84	0	0	1	2	0	3	3	9	102

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

O empréstimo bancário de curto e longo prazo foram apontados como primeira opção por 12 e 11 empresas, respectivamente, quando necessitam de um aporte de capital. O empréstimo bancário de CP foi utilizado por 57,84% das empresas, em contraponto do empréstimo de LP, apontado por 52,94% das empresas. Observa-se uma predominância, mesmo que pequena, do empréstimo de CP e esse resultado corrobora com os resultados encontrados por Avelar *et al.* (2017) e Silva, Ramos e Santos (2019) que relataram que as PMEs geralmente não têm opção e são obrigadas a depender de créditos de curto prazo. Entretanto, há um maior equilíbrio, já que a diferença é pouca e mais da metade das empresas

também tiveram acesso ao endividamento de LP.

O capital familiar também foi verificado como relevante fonte de financiamento, visto que 39% das empresas informaram utilizar esse tipo de capital, sendo a terceira opção mais utilizada. Ainda concernente ao capital familiar, 4,9% das empresas apontaram como sendo a primeira opção e 17,6% como segunda. Já o aumento de CP, a inclusão de novos sócios e agiotas, conforme descrito na tabela, foram as opções menos buscadas pelas empresas até o momento da pesquisa, com um percentual de apenas 27,5%, 17,6 e 17,6%%, respectivamente.

Portanto, a hierarquia aqui identificada foi primeiramente recursos internos, seguido de dívidas formais bancárias de curto prazo e de longo prazo, endividamento informal com familiares, aumento de CP, conhecidos e novos sócios/agiotas. Os resultados corroboram com Myers e Majluf (1984) referente à teoria do *Pecking Order*. Ademais, Holmes e Kent (1991), por meio da teoria de *Pecking Order* restrita, observaram que a sequência de financiamento por meio de lucros acumulados, empréstimos e aporte de capital, no contexto das pequenas empresas, possivelmente se apresenta como obrigatória, fato relatado por alguns gestores.

Ademais, a falta de conhecimento de boa parte dos gestores sobre os benefícios das dívidas e os custos envolvidos em sua aquisição também impactam na decisão. A hierarquia, portanto, seria sustentada, principalmente, nesses dois pilares: o desconhecimento por parte dos demandantes dos benefícios de cada fonte de financiamento e a falta de acesso às fontes de financiamento (Holmes & Kent, 1991).

Diante disso, questionou-se sobre a utilização de informações contábeis para a tomada de decisão, especialmente sobre investimentos e empréstimos. Das empresas pesquisadas, segundo explícito na figura 1, 49% apontaram que sempre utilizam de informações contábeis no processo de tomada de decisão, seguido de 19% que indicaram recorrer a informações contábeis, porém não frequentemente.

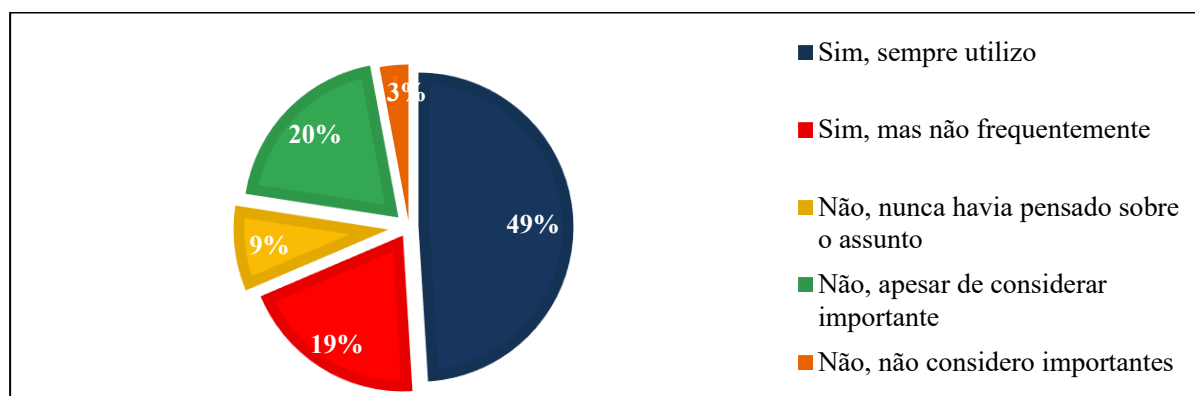


Figura 1: Utilização de informação contábil pelas empresas

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

A utilização de informações contábeis para tomada de decisão é importante para qualquer tipo de empresa, pois subsidia os gestores na tomada de decisão. A decisão deixa de ser intuitiva, subjetiva, para está fundamentada em informações financeiras.

O aporte de capital bancário foi considerado a principal fonte externa de recurso utilizado pelas empresas estudadas, por isso, esta seção busca descrever as principais características e fatores que influenciam na captação de financiamento.

Das empresas estudadas, 70 (68,62%) relataram ter adquirido algum tipo de

empréstimo bancário. Já 31,37% informaram que até o presente momento nunca solicitaram nenhum empréstimo bancário e os gestores apontaram alguns razões para isso: não necessitam, porque possuem caixa suficiente para cobrir suas obrigações, a burocracia é muito grande, devido a quantidade de documentos exigidos e que as taxas de juros são altas, especialmente para as pequenas empresas.

Como forma de detalhar as características dos empréstimos bancários adquiridos, primeiramente, os respondentes foram questionados sobre o percentual do capital bancário (curto e longo prazo) em relação ao financiamento total de recursos investidos na empresa. Das empresas que captaram empréstimo bancário de curto prazo (43 empresas), o percentual de representatividade desse tipo de empréstimo no total de investimento na empresas, para 36 delas, é inferior a 15%. O segundo percentual mais citado foi entre 16% e 30% do total, relatado por 5 empresas, conforme tabela 3.

Tabela 3: Percentual do empréstimo sobre o total do capital da empresa e a taxa de juros

Percentual/Taxa	Até 1% ao mês	Entre 1,01% e 3% ao mês	Entre 3,01% e 5% ao mês	Total
Menos de 15%	25	8	3	36
Entre 16 e 30%	1	3	1	5
Entre 46 e 60%	0	0	1	1
Entre 61 e 80%	1	0	0	1
Total Geral	27	11	5	43

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Em conjunto com o impacto do empréstimo de CP sobre o total de investimentos nas empresas, foi identificado a taxa de juros paga pelas empresas. A maioria das empresas (62,8%) relataram uma taxa de juros de até 1% ao mês, seguida da taxa de juros entre 1,01% e 3% ao mês.

Foi analisado também o tempo concedido para pagamento dos empréstimo e a taxa de juros praticadas pelos bancos para concessão de crédito as PMEs. O prazo mais relatado pelos respondentes foram de 12 meses, prazo máximo do curto prazo adotado por essa pesquisa. Os demais prazos informados foram apontados por poucas empresas, sendo o mais expressivo o prazo de 6 meses, apontado por 4 empresas estudadas. Não foi observado o aumento da taxa em relação ao prazo, conforme tabela 4.

Tabela 4: Percentual do empréstimo sobre o total do capital da empresa e o prazo

Taxa/Período	0,3	1	3	6	12	Total
menos de 15%	1	2	1	3	29	36
Entre 16 e 30%	0	0	0	1	4	5
entre 46 e 60%	0	0	0	0	1	1
entre 61 e 80%	0	0	0	0	1	1
Total Geral	1	2	1	4	35	102

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

A análise também ocorreu para o empréstimo bancário de longo prazo. A maioria delas (25 empresas) informaram um percentual menor que 15% do empréstimo bancário de LP para composição do capital total investido nas empresas. O segundo percentual mais citado foi entre 16% e 30% do total, relatado por 11 empresas, conforme tabela 5.

Tabela 5: Percentual do empréstimo sobre o total do capital da empresa e a taxa de juros

Percentual/Taxa	Até 1% ao mês	Entre 1,01% e 3% ao mês	Entre 3,01% e 5% ao mês	Total
Menos de 15%	14	6	1	21
Entre 16 e 30%	11	6	1	18
Entre 46 e 60%	0	0	1	1
Entre 61 e 80%	0	2	2	4
Total Geral	25	14	5	44

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Em conjunto com impacto do empréstimo de LP nos investimentos das empresas, foi identificado a taxa de juros paga pelas empresas. A maioria das empresas (56,8%) relataram uma taxa de juros de até 1% ao mês, seguida da taxa de juros entre 1,01% e 3% ao mês, para 31,82% das empresas. Não foi possível identificar uma taxa de juros maior em relação à natureza da dívida, se CP ou LP, pois, para ambas, o maior percentual foi de até 1% ao mês.

Foi analisado também o tempo concedido para pagamento dos empréstimo e a taxa de juros praticadas pelos bancos para concessão de crédito as PMEs. O prazo mais concedido e relatado por 40,9% das empresas foi de 36 meses. O segundo prazo mais concedido para as empresas, com 34,1%, foi o de 24 meses. Não foi observado o aumento da taxa em relação ao prazo, conforme tabela 6.

Tabela 6: Percentual do empréstimo sobre o total do capital da empresa versus o prazo

Taxa/Prazo	18	24	36	42	45	48	60	72	100	Total
Menos de 15%	2	9	8	1			1			21
Entre 16 e 30%	1	5	7		1	2		1	1	18
Entre 46 e 60%		1								1
Entre 61 e 80%			3				1			4
Total Geral	3	15	18	1	1	2	2	1	1	44

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Os respondentes também foram questionados sobre outras características relacionadas ao empréstimo bancário, a fim de buscar descrever com o máximo de detalhes. Uma delas refere-se sobre quais são os bancos que as empresas utilizam seus serviços e os respondentes indicaram até 3 bancos. Os bancos mais mencionados pelos respondentes, conforme figura 2, foram: Caixa Econômica Federal, Itaú, Banco do Brasil, Bradesco e Santander. Outros bancos também foram mencionados, porém, com uma baixa frequência:



Figura 2: Principais Bancos utilizados pelas empresas

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Dentre as opções de bancos relatados, confirmando a figura anterior, a Caixa foi o principal banco mencionado por 27 empresas, seguido do Itaú (24,5%), Banco do Brasil (21,6%) e Bradesco (13,7%), como os bancos mais citados pelos respondentes como principal, conforme tabela 7.

Outros bancos também foram mencionados, porém com um percentual menor, a exemplo do Santander (3,92%), Banco do Nordeste (3,92%), Sicoob (1,96%), Nubank (0,98%) e Mercado Pago (0,98%). Vale salientar que alguns gestores falaram que gostariam de utilizar mais os serviços do Banco do Nordeste e do BNDES, especialmente a captação de empréstimos de LP, porém, relataram que a dificuldade é grande, a quantidade de informações solicitadas são exageradas. No trabalho desenvolvido por Aoki e Badalotti (2014), no município de Chapeco (SC), nas microempresas, identificou-se que acessar as linhas de crédito públicas era muito burocrático e 95% das empresas do estudo não tiveram acesso a esse tipo de financiamento. Os autores indicaram maior divulgação destas linhas de crédito e facilitação na exigência de documentação.

Essa realidade fica mais evidente quando os gestores dos bancos afirmaram que existe linhas de crédito específicas para as empresas que compõem o APL (tabela 7), porém, os gestores das empresas não concordaram com essa assertiva ou não possuem conhecimento sobre, sendo necessária uma maior divulgação por parte dos bancos, seja de natureza pública ou privada.

Tabela 7: Principais Bancos das empresas pesquisadas

Banco	Banco Principal	
	Qtd.	%
Caixa Econômica Federal	27	26,5
Itaú	25	24,5
Banco do Brasil	22	21,6
Bradesco	14	13,7
Santander	4	3,92
Banco do Nordeste	4	3,92
Sicoob	2	1,96
Nubank	1	0,98
Mercado Pago	1	0,98
Não informaram	2	1,96
Total	102	100,0

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Já outros gestores relataram que estão conseguindo apoio dos bancos “*onlines*”, pois não exigem muita documentação. Porém, eles foram questionados sobre isso e informaram que a maioria das vendas ocorrem via *Pix* e o montante da conta bancária é nesses bancos. Portanto, esses bancos já possuem vários tipos de informações financeiras dessas empresas.

Identificado os principais bancos utilizados pelas pequenas empresas, buscou-se também a identificação de variáveis que poderiam influenciar nesse processo de concessão de crédito. Um dos fatores que contribuem para um bom relacionamento com os bancos é o tempo, pois proporciona a interação e a troca de informações. As empresas apresentaram uma média de um pouco mais de 9 anos de relacionamento com o seu banco principal, variando

entre meses (6 meses) e 31 anos. A figura apresenta que o maior quantitativo de empresas (14) está usufruindo dos serviços do seu banco principal há 10 anos.

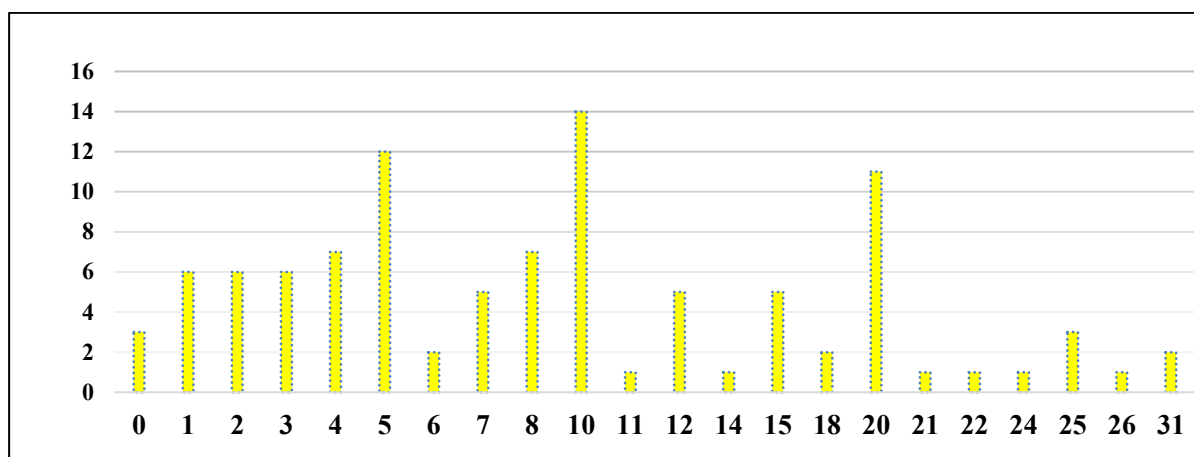


Figura 3: Tempo de relacionamento com os bancos

Além do tempo, conforme a figura 4, houve a identificação da qualidade do relacionamento das empresas com seus principais bancos. A maioria das empresas (81 empresas) relataram ter um excelente ou um bom relacionamento com seus bancos. Segundo alguns respondentes, as principais características que definem um bom relacionamento com os bancos são as taxas de juros e a obtenção de empréstimos bancários, já que as pequenas empresas enfrentam dificuldades para conseguir financiamento (Araújo; Moraes & Pandolfi, 2019).

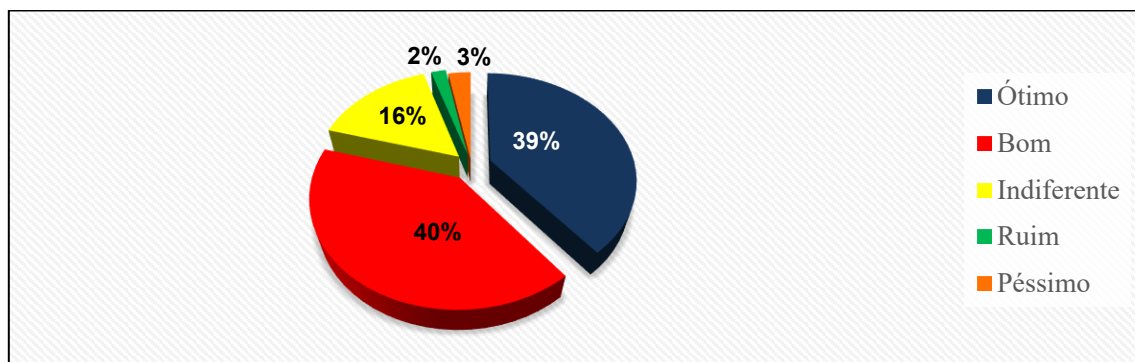


Figura 4: Caracterização do relacionamento dos bancos

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Um bom relacionamento com o banco está interligado à possibilidade do detentor de recursos avaliar os clientes potenciais. A concessão de informações permite aos bancos avaliar a situação financeira das empresas. Porém, as pequenas empresas não são obrigadas a cumprir qualquer divulgação, não ocorrendo a prestação de contas ao público. Muitas vezes, elas não têm os dados necessários, como histórico de demonstrações financeiras auditadas, para que um provedor financeiro avalie adequadamente sua situação de fluxo de caixa (OCDE, 2017).

Diante dessa situação, buscou-se identificar os fatores que influenciam na liberação do crédito para as PMEs. Conforme a tabela 8, a situação econômica-financeira da empresa é a principal informação no processo de concessão de crédito, apontado como o principal fator, segundo 90% dos gestores que participaram da pesquisa. Esse resultado corrobora com o descrito pelos gerentes dos bancos, que foram unânicos ao indicarem as informações sobre a situação econômica-financeira da empresas como fator chave no processo de concessão de crédito.

O segundo critério mais relatado, citado por 85,7% dos respondentes, no processo de captação de recursos bancários foi o histórico de crédito da empresa, relevante também na avaliação de 92,3% dos gestores bancários. As informações referentes ao histórico de crédito permite ao credor uma visão real e consistente dos hábitos financeiros e de pagamento dos demantes de crédito.

Dos 14 fatores mencionados, 13 foram apontados pela maioria como relevantes e considerados no processo de avaliação de crédito, corroborando os resultados apontados pelos gestores bancários. A maior discrepância ocorreu na relevância do fator existência de um conselho administrativo/familiar, pois 78,6% das empresas apontaram que essa informação era importante e solicitada no processo, contrariando a maioria dos gestores bancários, já que 73,1% deles apontaram sua irrelevância no processo de solicitação de crédito.

Tabela 8: Critérios considerados na análise de concessão de crédito (70 empresas)

Assertivas	Relevante		Irrelevante	
	Qtd.	%	Qtd.	%
1) Situação econômico-financeira	63	90,0	7	10,0
2) Histórico de crédito da empresa	60	85,7	10	14,3
3) Grau de endividamento	58	82,3	12	17,1
4) Existência de um conselho administrativo/familiar	55	78,6	15	21,4
5) Fluxo de caixa	54	77,1	16	22,9
6) Pontualidade e atrasos nos pagamentos	52	74,3	18	25,7
7) Capacidade de geração de resultados	51	72,9	19	27,1
8) Informação Contábil	47	67,1	23	32,9
9) Boa movimentação (Rentabilidade)	47	67,1	23	32,9
10) Histórico pessoal de crédito	44	62,9	26	37,1
11) Reciprocidade (Utiliza os serviços bancários)	40	57,1	30	42,9
12) Tamanho da Empresa	40	57,1	30	42,9
13) Limite de crédito	39	55,7	31	44,3
14) Gestão financeira especializada	25	35,7	44	62,9

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Além dos fatores, os respondentes também foram indagados sobre a documentação e relatórios exigidos pelos bancos no processo de solicitação de crédito. A lista de documentação, como mencionada anteriormente, foi elaborada pelo SEBRAE (2021), órgão que tem como finalidade contribuir para a gestão das pequenas empresas. A lista dos documentos está dividida entre obrigatórios, voluntários ou não importantes.

Os documentos listados foram enumerados de forma decrescente e conforme indicação dos gestores das empresas sobre a obrigatoriedade dos documentos solicitados no processo de liberação do crédito. Para os documentos analisados, os resultados apresentados na tabela 9 mostram, com base nos percentuais do conjunto de relatórios, que a

maioria dos gestores classificaram 13 documentos como sendo obrigatórios, quantidade maior do que apontado pelos gestores dos bancos em relação ao CP que foi de 9 e igual ao empréstimo de LP.

O principal documento, relatado por 97,1% das empresas, foi o CNPJ atualizado, caracterizado como documento obrigatório. Já os gestores de contas jurídicas apontaram o contrato social. Ademais, mais 12 documentos foram relatados e apontados como obrigatórios no processo e são eles: faturamento mensal, contrato social, declaração de IR de PJ, alvará de funcionamento, pedido formal de financiamento, demonstrações financeiras da empresa, relação de vendas do último exercício, cadastro de todos os sócios, declaração de IR pessoa física, extratos bancários, avaliações dos ativos da empresa e autorização para consulta o SISBACEN.

Já os documentos considerados importantes, mas que são voluntários, conforme a maioria dos respondentes foram: Projeção de fluxo de caixa (37,1%) e Escrituras e Certificados dos Bens (37,1%). O Plano de destinação do empréstimo, considerado relevante na avaliação do crédito de LP, não foi apontado pela maioria dos respondentes (44,3%) como sendo importante. Mas, 40% apontaram que sim, porém não obrigatório.

Tabela 9: Documentação que são consideradas na análise de concessão de crédito Distribuição da documentação exigida pelos bancos e classificada em Obrigatória (Obrg.), Voluntária (Volt.) e Não Importante (NI).

Documentação	Obrg.		Volt.		NI	
	Qdade.	%	Qdade.	%	Qdade.	%
1) CNPJ atualizado	68	97,1	0	0,0	2	0
2) Faturamento mensal	66	94,3	2	2,9	2	2,9
3) Contrato social registr. na Junta Comercial	61	87,1	5	7,1	4	5,7
4) Declaração de IR da pessoa jurídica	54	77,1	7	10,0	9	12,9
5) Alvará de Funcionamento	51	72,9	8	11,4	11	15,7
6) Pedido formal de financiamento	48	68,6	8	11,4	14	20,0
7) Demonstrações financeiras da empresa	47	67,1	9	12,9	14	20,0
8) Relação de vendas do último exercício	42	60,0	11	15,7	17	24,3
9) Cadastro de todos os sócios	40	57,1	9	12,9	21	30,0
10) Declaração de IR pessoa física	33	47,1	19	27,1	18	25,7
11) Extratos bancários	31	44,3	19	27,1	20	28,6
12) Avaliações dos ativos da empresa	29	41,4	24	34,3	19	27,1
13) Autorização para consulta o SISBACEN	26	37,1	19	27,1	25	35,7
14) Projeção de fluxo de caixa	21	30,0	26	37,1	23	32,9
15) Escrituras e Certificados dos Bens	20	28,6	26	37,1	24	34,3
16) Plano de destinação do empréstimo	11	39,3	28	40,0	31	44,3

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Diante da identificação da importância da entrega de informações voluntárias no processo de avaliação, os gestores das PMEs foram questionados se entregam informações além das exigidas. Conforme resultado, das empresas que solicitaram empréstimo bancário, 41,43% delas apresentam aos bancos informações além das exigidas.

Já a maioria dos respondentes informou que não fornece informações além das exigidas. Mahlawat e Batra (2020) reforçam que a ausência de informações é uma dificuldade

significativa para obter fundos financeiros. O acesso ao canal formal de financiamento externo exige das pequenas empresas transparência de informações.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse artigo teve como objetivo identificar como as pequenas e as médias empresas que compõem o Arranjo Produtivo Local de confecções do Agreste de Pernambuco formam sua estrutura de capital.

Os resultados encontrados demonstraram Na estrutura de capital das empresas observou-se que a maioria (83,64%) preferem/recorrem ao financiamento das atividades por meio de recursos gerados internamente. Apenas quando os recursos internos não são suficientes, as pequenas empresas buscam financiamento bancário, principal fonte externa de capital. O empréstimo bancário de curto e longo prazo foram apontados como a primeira opção quando necessitam de um aporte de capital. A seguir, o capital familiar também foi verificado como relevante fonte de financiamento, 39% das empresas informaram utilizar esse tipo de capital. Portanto, há indícios que a teoria da hierarquia pode auxiliar na explicação da estrutura de capital das pequenas empresas, pois elas recorrem primeiramente a recursos internos, seguido de dívidas de curto prazo e de longo prazo, familiares, aumento de CP, conhecidos e novos sócios/agiotas. Os resultados corroboram com os estudos de Myers e Majluf (1984) referente à teoria do Pecking Order. Porém, observaram também que essa sequência de financiamento, no contexto das pequenas empresas, possivelmente se apresenta como obrigatória, devido à dificuldade em acessar recursos externos. Este estudo apresenta algumas limitações, que sugerem direções para novas pesquisas. Primeiro, destaca-se o tamanho da amostra analisada, podendo não representar satisfatoriamente a realidade. Entretanto, vale destacar a dificuldade em conseguir as informações com as empresas pesquisadas devido à resistência dos proprietários, por causa da natureza das informações de ordem financeira.

Sugere-se, todavia, que estudos futuros busquem um conjunto maior de empresas. Um estudo longitudinal que busque identificar outras fontes de capital e seus determinantes.

REFERÊNCIAS

ABE, M.; TROILO, M.; BATSAIKHAN, O. Financing small and medium enterprises in Asia and the Pacific. **Journal of Entrepreneurship and Public Policy**, v.4, n.1, p. 2-32, 2015.

ALLEN, F.; QIAN; J. QIAN; M, CHAKRABARTI; R. DE, S. Financing firms in India. **Journal of Financial Intermediation**, v.21, n.3, p.409-445,2012.

ARAÚJO, F. E.; MORAIS, F. R.; PANDOLFI, E. S. A Fábula dos Mortos-Vivos: Determinantes da Mortalidade Empresarial Presentes em Micro e Pequenas Empresas Ativas. **Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas**, v. 8, n. 2, p. 250-271, 2019.

AVELAR, E. A.; CAVALCANTI, J. M.; PEREIRA, H. R.; BOINA, T.M. Determinantes da Estrutura de Capital: um Estudo Sobre Empresas Mineiras de Capital Fechado. **Revista**

Evidenciação Contábil & Finanças, v. 5, n. 2, p.23-39, 2017.

BAKER, H. B, KUMAR, S.; RAO, P. Financing preferences and practices of Indian SMEs. **Global Finance Journal**. xxx (xxxx) xxx-xxx, 2017.

BHAIRD, C. M. an; LUCEY, B. Determinants of capital structure in Irish SMEs. **Small Bus Econ**, v. 35, p. 357-375, 2010.

CARVALHO, C. J. de; SCHIOZER, R. F. Determinantes da Oferta e da Demanda de Créditos Comerciais por Micro, Pequenas e Médias Empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v.26, n.68, p. 208-222, 2015.

CAVALHEIRO, E. A.; VIEIRA, K. M.; VALCANOVER, V. M. Estrutura de Capital Das Micro e Pequenas Empresas Gaúchas: uma análise dos relacionamentos bancários e fontes de financiamento. **Revista da Micro e Pequena Empresa**, v. 10, n. 2, p. 2-17, 2016.

CORREA, C. A., BASSO, L. F. C., NAKAMURA, W. T. A estrutura de capital das maiores empresas brasileiras: análise empírica das teorias de Pecking Order e trade-off, usando painel data. **Revista de Administração do Mackenzie (online)**, v.14, n.4, p.106-133, 2013.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

HOLMES, S.; KENT, P. An Empirical Analyses of the Financial Structure of Small and Large Australian Manufacturing Enterprises. **The Journal of Small Business Finance**. v. 1, n. 2, p. 141-154, 1991.

IBGE. **Tábua completa de mortalidade para o Brasil – 2019**: Breve análise da evolução da mortalidade no Brasil. Disponível em: <https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/3097/tcmb_2019.pdf>. Acesso em: 10 jan de 2021.

ISLAM, S. S., MOZUNDAR, A. Financial market development and the importance of internal cash: evidence from international data. **Journal of Banking & Finance**, v.31, n.3, p. 641-658, 2007.

KRAUTER, E.; SOUSA, A. F.; FAGA, D. R. As micro, pequenas e médias empresas e o financiamento bancário. **RENI - Revista de Empreendedorismo, Negócio e Inovação**, v. 1, n. 1, p. 81-90, 2016.

KUMAR, S., COLOMBAGE, S., RAO, P. Research on capital structure determinants: a review and future directions. **International Journal of Managerial Finance**, v.13, n.2, p. 106-132, 2017.

KUMAR, S., RAO, P. Financing patterns of Indian SMEs during 2006 to 2013: An empirical analysis. **Journal of Small Business & Entrepreneurship**, v.28, n2, p.97-131, 2016.

LEARY, M. T.; ROBERTS, M. R. The pecking order, debt capacity, and information

asymmetry. **Journal of Financial Economics**, v.95, n. 3, p.332-355, 2010.

MAHLAWAT, S.; BATRA, V. Analytical study on role of MSME financing in development of economy. **International Journal of Advanced Science and Technology**, v. 29, n. 3, p. 513-521, 2020.

MARTINEZ, L.B.; SCHERGER, V.; GUERCIO, M. B. "SMEs capital structure: trade-off or pecking order theory: a systematic review", **Journal of Small Business and Enterprise Development**, v. 26, n. 1, p.105-132, 2019.

MELTZER, A. H. Mercantile credit, monetary policy, and size of firms. **The Review of Economics and Statistics**, v.42, n. 4, p. 429-437, 1960.

MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of financial economics**, v. 13, n. 2, p. 187-221, 1984.

MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of financial economics**, v. 13, n. 2, p. 187-221, 1984.

NHUNG, L. T. P.; OKUDA, H. Effects of state ownership on companies' capital structure and profitability: estimation analysis before and after the Lehman shock. **Journal of Asian Economics**, v.38, n.1, p. 64-78, 2015.

NORTON, E. Capital structure and small public firms. **Journal of Business Venturing**, v.6, n.4, p. 287-303, 1991.

OCDE. Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Launch of "Digital for SMEs" Initiative**. (2019). Disponível em: <https://www.oecd.org/fr/industrie/launch-of-digital-for-smes-initiative-paris-november-2019.htm>. Acesso em: 10 set de 2020.

OYEDOKUN, G. E., JOB-OLATUJI, K. A., & SANYAOLU, W. A. Capital structure and firm financial performance. **Accounting and Taxation Review**, v.2, n.1, p. 56-71, 2018.

ÖZTEKIN, Ö. Capital Structure Decisions around the World: Which Factors Are Reliably Important? **Journal of financial and quantitative analysis**, v. 50, n. 3, p. 301-323, 2015.

PEIZHI, W., & RAMZAN, M. Do corporate governance structure and capital structure matter for the performance of the firms? An empirical testing with the contemplation of outliers. **PLoS One**, v.15, n. 2, p.1-25, 2020.

OLIVEIRA, D. M. Desempenho e Governança Corporativa: Uma Análise Econômico-Financeira das Empresas que Aderiram ao Segmento 'Bovespa Mais' da B3 S.A. **Pensar Contábil**, v. 21, n. 74, p. 24-33, 2019.

RAMOS, R. S., SANTOS, J. F., VASCONCELOS, A. F. A Gestão Dinâmica do Capital de



Giro na Indústria de Confeções de Pernambuco. **Revista Universo Contábil**, v.13, n.4, p.84-103, 2017.

SEBRAE, Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. **Total de empresas brasileiras**. (2021). Disponível em: <https://datasebrae.com.br/totaldeempresas/>. Acesso em: 10 abr. 2021.

SEKYI, E. K. A., NUAKO, N., & ATISU, L. K. K. Corporate governance determinants of capital structure: Evidence from manufacturing firms on the Ghana Stock Exchange. **Corporate Ownership & Control**, n. 21, v. 3, p. 8–19, 2024.

SILVA, A. H. C.; RAMOS, R. S.; SANTOS, J. F. **A Estrutura de Capital das pequenas e médias empresas que compõem o APL de Confeções do Agreste de Pernambuco**. In: XIII CONUCIC, 2019, Recife. Congresso UFPE de Ciências Contábeis, 2019.

SILVA, T. B. J.; CUNHA, P. R.; FERLA, R. Excesso de Confiança e Otimismo sobre a Estrutura de Capital de Firms Brasileiras com Diversidade no Conselho de Administração. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 18, n. 3, p. 27-39, 2017.

UYAR, A.; GUZELYURT, M. K. "Impact of firm characteristics on capital structure choice of Turkish SMEs". **Managerial Finance**, v. 41, n. 3, p.286-300, 2015.

XU, Q.; LI, C. **An empirical study on determinants of capital structure in chinese listed companies**. In: INTERNATIONAL CONFERENCE ON COMPUTATIONAL INTELLIGENCE AND SECURITY, 10, 2015. Madurai. Proceedings... Kunming: IEEE, p. 724-728, 2015.