Universidade Federal de Pernambuco
Centro de Ciências Sociais Aplicadas
Departamento de Ciências Administrativas
Programa de Pós-Graduação em Administração

Raquel Souza Ramos

A Influência da Governança Corporativa na Estrutura de Capital das Pequenas e das Médias Empresas que compõem o Arranjo Produtivo Local de Confecções do Agreste de Pernambuco

RECIFE
2022

Raquel Souza Ramos

A Influência da Governança Corporativa na Estrutura de Capital das Pequenas e das Médias Empresas que compõem o Arranjo Produtivo Local de Confecções do Agreste de Pernambuco

Orientadora: Joséte Florencio dos Santos, Dra.

Tese apresentada como requisito complementar para a obtenção do grau de Doutora em Administração, na área de concentração Gestão Organizacional, do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Pernambuco.

RECIFE
2022

Catalogação na Fonte
Bibliotecária Maria Betânia de Santana da Silva, CRB4-1747

R175i Ramos, Raquel Souza
A Influência da governança corporativa na estrutura de capital das pequenas e das médias empresas que compõem o arranjo produtivo local de confecções do agreste de Pernambuco / Raquel Souza Ramos. – 2022.
182 folhas: il. 30 cm.

Orientadora: Profa. Dra. Joséte Florêncio dos Santos,
Tese (Doutorado em Administração) – Universidade Federal de Pernambuco, CCSA, 2022.
Inclui referências.

1. Governança corporativa - Pernambuco. 2. Pequenas e médias empresas - finanças. 3. Mercado de capitais. 4. Economia regional. I. Santos, Raquel Souza (Orientadora). II. Título.

658 CDD (22. ed.) UFPE (CSA 2022 – 091)

RAQUEL SOUZA RAMOS

A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS PEQUENAS E DAS MÉDIAS EMPRESAS QUE COMPÕEM O ARRANJO PRODUTIVO LOCAL DE CONFECÇÕES DO AGRESTE DE PERNAMBUCO

Tese apresentada como requisito complementar para a obtenção do grau de Doutor em Administração, na área de concentração Gestão Organizacional, do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Pernambuco.

Aprovado em: 31/08/2022.

BANCA EXAMINADORA

Prof.ª Doutora Joséte Florencio dos Santos (Orientadora)
Universidade Federal de Pernambuco, UFPE

Prof. Doutor Kliver Lamarthine Alves Confessor (Examinador Externo)
Universidade Federal de Campina Grande, UFCG

Prof. Doutor. Moisés Araújo Almeida (Examinador Externo)
Universidade Federal da Paraíba, UFPB

Prof. Doutor. José Lindenberg Julião Xavier Filho (Examinador Externo)
Universidade Federal de Pernambuco, UFPE

Prof.ª Doutora Carla Pasa Gómez (Examinadora Interna)
Universidade Federal de Pernambuco, UFPE

Dedico esta obra à santíssima trindade
Porque Deus mesmo disse: ***Nunca o deixarei, nunca o abandonarei.***
Porque eu, o Senhor teu Deus, **te tomo pela tua mão direita**; e te digo: **Não temas, eu te ajudo.**

Hebreus 13:5
Isaías 41:13

Agradecimentos

Inicialmente, expresso a minha maior graditão a Deus. Ele me sustentou e me manteve firme, mostrou que estava comigo em todo momento. Fez-me enxergar e sentir sua infinita misericórdia, sua bondade e seu amor. Algo incomparável e inexplicável. Ele segurou a minha mão em todos os momentos difíceis, que não foram poucos, e por isso finalizo mais uma etapa da minha trajetória.

Com o mesmo ímpeto agradeço aos meus pais, por pavimentarem de várias formas o caminho que escolhi, pela educação que me proporcionaram e por todo o apoio que foram fundamentais para o meu desenvolvimento pessoal e profissional. Mas em especial, expresso a minha gratidão a minha mãe, minha guerreira. Que pela graça de Deus venceu uma grande batalha, sempre sorridente, demonstrando uma tremenda fé no Criador. Seu amor e esforço por mim são sem palavras.

Fica registrada também o meu reconhecimento aos meus irmãos, Mateus e Rafael, pelo apoio, que decerto ficaram felizes por este momento.

À minha irmã Rafaella (Best)…por ser a minha irmã do coração. Não tenho palavras para expressar a sua relevância na minha vida, pela atenção demandada e por todo zelo que sem dúvida nenhuma traduz o significado de família.

Agradeço incansavelmente a minha Veinha (Mery), alguém que Deus me presenteou e por cada atitude de apoio diante da minha caminhada. Ela fala que faz doutrorado conosco e, às vezes, (rsrsrs) fala que sou sua filha do coração. Agradeço também a Arrel e Jack.

Agradeço a minha família pelo apoio, carinho e dedicação que me tem demonstrado ao longo da vida. Ademais, por expressarem um orgulho exagerado que sentem por mim, porém que me incentiva a sempre dar um passo a mais. Agradeço em especial ao meu Tiozão (Aguinaldo), a minha Madre, ao meu padrinho Hilário e a minha madrinha Graça, além da minha querida amiga Jacqueline Macêdo que se aventuraram comigo na coleta dos dados, etapa muito árdua.

Estendo os agradecimentos nomeando à Madrecita, à bela Jey, Xinha, Xinho, Sereia, Mana, aos meus tios Getúlio e Zé Branco e às minhas tias Tide e Josiane, que sem dúvida são um presente de Deus, pois a todo momento me trazem palavras de incentivo. Lembro também com imenso carinho a minha tia Ziza, a Matriarca e ao Padre (*In memoriam*) que estão dormindo no Senhor e ficariam felizes com a minha conquista.

Teço agradecimentos à Professora Joséte Florencio pelo apoio, não só nas questões

acadêmicas, mas para além disso. Os ensinamentos compartilhados foram de grande aprendizado, como sempre falo e com todo respeito, ela tem muita “Moral”.

À Hannah pela cumplicidade, incentivos e ajuda. Nossa caminhada começou no mestrado, momento da vida que realizei o sonho de me tornar mestra e encontrar você. Você é muito especial na minha vida, Flor.

Quero agradecer imensamente aos amigos que conquistei durante este caminho, em especial as minhas sujeitas Géssika Cambrinha, Kelly Paz e Luana Alves, pelos momentos de convivência e pelas inúmeras trocas ao longo dessa caminhada.

Também mostro gratidão aos demais professores do PROPAD e aos professores que me acompanham desde o ensino fundamental e também aos mestres da graduação, pois são bons exemplos de educadores e apoiadores: Soraya Veloso, Kennedy Bispo, Weverton Martins, Adriana Fernandes, Maria Fernanda Gatto, Adriana Clericuzi, Antônio Fernando (*In memoriam*), Ana Márcia, Silvana Medeiros, Arthur Muniz, Alane Alves, Jaqueline Guimarães, Fernando Nascimento e Mário dos Anjos, .

Agradeço aos professores que participaram da fase de qualificação e da defesa da tese, por aceitarem o convite e pelas sugestões enriquecedoras.

Sou grata à Universidade Federal de Pernambuco e à FACEPE pelo financiamento dos meus estudos.

Por fim, expresso meus agradecimentos a todos que diretamente ou indiretamente contribuíram para que a minha trajetória acadêmica se tornasse uma busca alcançável. Meu muito obrigado!

Resumo

Esta tese teve como objetivo identificar como os mecanismos de governança adotados pelas pequenas e pelas médias empresas, que compõem o Arranjo Produtivo Local de confecções do Agreste de Pernambuco, influenciam na sua estrutura de capital. Para alcançar essa resposta, primeiramente, foi mapeado junto aos gerentes de bancos de contas de Pessoa Jurídica se a governança seria relevante. Os resultados demonstraram que os gestores bancários concordaram com a importância da governança como meio facilitador no processo de pleitear o crédito. Diante disso, também foi identificado nas pequenas e nas médias empresas práticas de governança relacionadas à transparência, à prestação de contas e ao conselho administrativo. Em relação à estrutura de capital, os resultados apontaram que o crédito comercial é uma fonte de recurso financeiro alternativa importante para as PMEs e que as empresas que conseguiram crédito comercial elaboram mais relatórios contábeis, ou seja, são mais transparentes. Por meio do teste não-paramétricos de *Mann-Whitney*, chegou-se à conclusão que as empresas que adquiriram empréstimo bancário elaboram um quantitativo maior de relatórios, pois a maior transparência pode reduzir os problemas da agência. Por fim, a análise fatorial gerou 5 fatores relacionados à governança e a partir disso, estimou-se os modelos de equação estrutural. As variáveis dependentes utilizadas foram Sucesso na captação de capital bancário, Endividamento de Curto Prazo, de Longo Prazo e Endividamento Total e as variáveis preditoras, siginificativas a 5% e a 10%, foram: a disponibilização dos relatórios basilares, a seriedade (transparência), a liquidez, a tangibilidade e os relatórios extras (prestação de contas). Os resultados apresentaram indícios que a adoção da governança diminui a assimetria informacional entre as empresas e os bancos e facilita na concessão de crédito.

Palavras chaves: Governança. Estrutura de Capital. PME. Arranjo Produtivo Local.

Abstract

This thesis aimed to identify how the governance mechanisms adopted by small and medium-sized companies, which make up the Local Productive Arrangement of garments in the Agreste region of Pernambuco, influence their capital structure. In order to reach this answer, firstly, it was mapped with bank managers of Corporate Accounts if governance would be relevant. The results showed that bank managers agreed with the importance of governance as a facilitator in the process of applying for credit. In view of this, governance practices related to transparency, accountability and the board of directors were also identified in small and medium-sized companies. Regarding the capital structure, the results showed that commercial credit is an important alternative source of financial resources for SMEs and that companies that obtained commercial credit prepare more accounting reports, that is, they are more transparent. Through the non-parametric Mann-Whitney test, it was concluded that companies that acquired bank loans prepare a greater number of reports, as greater transparency can reduce the agency's problems. Finally, the factorial analysis generated 5 factors related to governance and from that, the structural equation models were estimated. The dependent variables used were Success in raising bank capital, Short-Term, Long-Term Debt and Total Debt and the predictor variables, significant at 5% and 10%, were: availability of basic reports, seriousness (transparency) , liquidity, tangibility and extra reports (accountability). The results showed evidence that the adoption of governance reduces the informational asymmetry between companies and banks and facilitates the granting of credit.

Keywords: Governance. Capital structure. Small Businesses. Local Productive Arrangement.

Lista de figuras

Figura 1(1): O Impacto da governança corporativa sobre a estrutura de capital das pequenas empresas. 21
Figura 2(3): Estratégias para a elaboração da pesquisa 67
Figura 3(3): Modelo sobre o impacto da governança na estrutura de capital 79
Figura 4(4): Cor dos gestores dos bancos 82
Figura 5(4): Idade dos gestores dos bancos 83
Figura 6(4): Escolaridade dos gestores dos bancos 83
Figura 7(4): Caracterização da natureza dos bancos 86
Figura 8(4): Tipo de crédito utilizado para as PMEs no período de Pandemia (2020-2021) 91
Figura 9(4): A importância da transparência para os gestores dos bancos 93
Figura 10(4): A importância da transparência para os gestores dos bancos 94
Figura 11(4): A importância da transparência para os gestores dos bancos 95
Figura 12(4): A importância da prestação de contas para os gestores dos bancos 96
Figura 13(4): A importância da prestação de contas para os gestores dos bancos 97
Figura 14(4): A importância do conselho para os gestores dos bancos 98
Figura 15(4): Benefícios do APL para as empresas pela ótica dos gestores dos bancos 99
Figura 16(4): Cor dos respondentes 101
Figura 17(4): Grau de escolaridade dos gestores das empresas 102
Figura 18(4): Segmento das empresas 105
Figura 19(4): Cidades que estão inseridas as empresas 106
Figura 20(4): Tipo de mercado que atuam as empresas 107
Figura 21(4): Quantidade de sócios e detenção do capital 108
Figura 22(4): Responsável pela gestão financeira da empresa 108
Figura 23(4): Porte das empresas segundo a receita bruta 109
Figura 24(4): Vendas líquidas versus Receita Bruta das empresas analisadas 110
Figura 25(4): Elaboração de orçamento de caixa 114
Figura 26(4): Gestão do Estoque 120
Figura 27(4): Política de Crédito e Cobrança 122
Figura 28(4): Capital Inicial para abertura do negócio 124
Figura 29(4): Utilização de informação contábil pelas empresas 128
Figura 30(4): Principais Bancos utilizados pelas empresas 131
Figura 31(4): Tempo de relacionamento com os bancos 133
Figura 32(4): Caracterização do relacionamento dos bancos 132
Figura 33(4): Tipo de empréstimo solicitado no período da Pandemia 139
Figura 34(4): Adoção da transparência pelas empresas 141
Figura 35(4): Adoção da transparência pelas empresas 142
Figura 36(4): Adoção da transparência pelas empresas 143
Figura 37(4): Adoção das práticas de Prestação de Contas pelas empresas 144
Figura 38(4): Adoção das práticas de Prestação de Contas pelas empresas 145
Figura 39(4): Conselho consultivo das pesquisas 146
Figura 40(4): Percepção dos gestores das empresas acerca dos benefícios do APL 148
Figura 41(4): Modelo para a variável Sucesso na concessão de crédito 154

Figura 42(4): Modelo para a variável Dívida de Curto Prazo 156
Figura 43(4): Modelo para a variável Dívida de Longo Prazo 158
Figura 44(4): Modelo para a variável Dívida de Dívida Total 161

Lista de tabelas

Tabela 1(4): Formação acadêmica dos gestores (Graduação e Pós-graduação) 84
Tabela 2(4): Caracterização dos gestores em relação aos cargos ocupados nos bancos 85
Tabela 3(4): Quantidade de gestores distribuídos em relação à experiência 85
Tabela 4(4): Critérios considerados na análise de concessão de crédito 87
Tabela 5(4): Documentação necessária na análise de concessão de crédito de CP 88
Tabela 6(4): Documentação considerada na análise de concessão de crédito de LP 90
Tabela 7(4): Documentação considerada na análise de crédito no período de Pandemia 92
Tabela 8(4): Idade dos respondentes que participaram da pesquisa 101
Tabela 9(4): Quantidade de gestores por gênero e faixa de idade 101
Tabela 10(4): Quantidade de gestores por gênero e nível de escolaridade 103
Tabela 11(4): Formação acadêmica dos gestores (Graduação e Pós-graduação) 103
Tabela 12(4): Experiência dos respondentes em negócios 104
Tabela 13(4): Tempo de atuação das empresas no mercado 104
Tabela 14(4): Tempo de atuação das empresas no mercado em faixa 105
Tabela 15(4): Quantidade de funcionários das empresas 109
Tabela 16(4): Bens e Direitos Circulantes 111
Tabela 17(4): Obrigações Circulantes 111
Tabela 18(4): Índice de Liquidez Corrente 112
Tabela 19(4): *Ranking* do índice de liquidez corrente 113
Tabela 20(4): Índice de Capital Circulante Líquido 113
Tabela 21(4): Teste de *Mann-Whitney U* para diferença entre grupos 114
Tabela 22(4): Formas de pagamentos aos fornecedores 115
Tabela 23(4): Formas de recebimentos dos clientes 116
Tabela 24(4): Comparação dos pagamentos e recebimentos à vista 116
Tabela 25(4): Prazos de pagamentos concedidos pelos fornecedores 117
Tabela 26(4): Prazos de recebimentos concedidos aos clientes 118
Tabela 27(4): Comparação dos prazos de pagamentos e recebimentos 119
Tabela 28(4): Teste de *Mann-Whitney* U para diferença entre grupos relacionados à governança 123
Tabela 29(4): *Ranks* do Teste de *Mann-Whitney U* para diferença entre grupos relacionado a governança 123
Tabela 30(4): Bens e Direitos não Circulantes 125
Tabela 31(4): Obrigações não Circulantes 125
Tabela 32(4): Situação Líquida Patrinomial 125
Tabela 33(4): Fontes de recursos financeiros utilizados pelas empresas analisadas 127
Tabela 34(4): Percentual do empréstimo sobre o total do capital da empresa e a taxa de juros 129
Tabela 35(4): Percentual do empréstimo sobre o total do capital da empresa e o prazo 130
Tabela 36(4): Percentual do empréstimo sobre o total do capital da empresa e a taxa de juros 130
Tabela 37(4): Percentual do empréstimo sobre o total do capital da empresa versus o prazo 130
Tabela 38(4): Principais Bancos das empresas pesquisadas 132

Tabela 39(4): Critérios considerados na análise de concessão de crédito (70 empresas) 134
Tabela 40(4): Documentação que são consideradas na análise de concessão de crédito 135
Tabela 41(4): Relatórios Elaborados pelas empresas pesquisadas 136
Tabela 42(4): *Ranks* do Teste de *Mann-Whitney U* para diferença entre grupos (pegou empréstimo ou não) relacionados à governança 137
Tabela 43(4): Teste de *Mann-Whitney U* para diferença entre grupos relacionados à governança 138
Tabela 44(4): Principais fatores que impediram as PMEs conseguirem empréstimo 140
Tabela 45(4): Análise fatorial para a governança corporativa 150
Tabela 46(4): Estatística descritiva da variável sucesso na captação de recursos bancários 153
Tabela 47(4): Estatística descritiva da variável empréstimo de curto prazo 155
Tabela 48(4): Estatística descritiva da variável endividamento de longo prazo 158
Tabela 49(4): Estatística descritiva da variável endividamento total 160

Lista de quadros

Quadro 1(2): Princípios de Governança Corporativa 27
Quadro 2(2): Resumo dos trabalhos sobre estrutura de capital das pequenas empresas 58
Quadro 3(3): Definição do porte das empresas de acordo com a atividade econômica e o número de funcionários. 69
Quadro 4(3): Agências bancárias localizadas na cidades de Caruaru (PE) 69
Quadro 5(3): Detalhamento do instrumento de coleta de dados aplicados nas agências bancárias 72
Quadro 6(3): Detalhamento do instrumento de coleta de dados aplicados nas empresas 74
Quadro 7(3): Operacionalização das variáveis dependentes 76
Quadro 8(3): Operacionalização das variáveis independentes 77
Quadro 9(4): Pressupostos para a análise fatorial 79

Lista de siglas e abreviaturas

APL - Arranjo Produtivo Local

B^3 - Brasil, Bolsa, Balcão

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BP - Balanço Patrimonial

CEO - *Chief Executive Officer*

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

DRE - Demonstração do Resultado do Exercício

EC - Estrutura de Capital

EPPs - Empresas de Pequeno Porte

GC - Governança Corporativa

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

JUCEPE - Junta Comercial de Pernambuco

MPEs - Micro e Pequenas Empresas

PMEs - Pequenas e Médias Empresas

OCDE - Organização para a Cooperação Econômica e Desenvolvimento

SEBRAE - Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

Sumário

1 INTRODUÇÃO 16
1.2 Objetivos 21
1.2.1 Objetivo Geral 21
1.2.1 Objetivos Específicos 22
1.3 Justificativa 22
2 REFERENCIAL TEÓRICO 26
2.1 A teoria da agência e a governança corporativa 26
2.1.1 A teoria da agência e a governança corporativa no âmbito das pequenas empresas 30
2. 2 Estrutura de capital 38
2.2.1 Teoria de *Pecking Order* 39
2.2.1.1 Fatores determinantes da teoria de *Pecking Order* 42
2.2.2 Estrutura de capital nas pequenas e médias empresas 45
2.2.2.1 Estudos empíricos internacionais e nacionais sobre estrutura de capital das pequenas empresas 49
2.2.3 Arranjo produtivo local e as pequenas empresas 62
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS 65
3.1 Delineamento da Pesquisa 65
3.2 População e amostra da pesquisa 67
3.3 Estratégia de coleta de dados 70
3.4 Instrumento de coleta de dados 71
3.4.1 Confiabilidade do Instrumento de coleta de dados 75
3.5 Definição Operacional das Variáveis 76
3.5.1 Operacionalização das variáveis 76
3.6 Métodos Estatísticos de Análise 77
4.0 ANÁLISE DOS RESULTADOS 82
4.1 Caracterização dos gestores dos bancos 82
4.2 Fatores que Impactam na Concessão do Crédito 86
4.3 Financiamento na Pandemia 91
4.4 Análise descritiva da governança corporativa 93
4.5 Arranjo Produtivo Local de Confecção 99
4.6 Análise descritiva das pequenas e das médias empresas 100

4.7 Estrutura de capitalização da empresa 110
4.7.1 Gestão do Capital de Giro 111
4.7.2 Fontes de Financiamento das Empresas de Pequeno Porte 124
4.7.3 Financiamento Bancário 128
4.7.4 Empréstimo bancário no período de Pandemia 138
4.8 Análise descritiva da governança corporativa 140
4.9 Arranjo produtivo local e seus benefícios 147
4.10 Resultados da Análise Fatorial para a Governança nas Pequenas Empresas 149
4.11 Resultados da Análise de Equação Estrutural 152
5. **CONSIDERAÇÕES FINAIS** 163
5.1 Limitações 166
REFERÊNCIAS **167**

1. Introdução

As pequenas e as médias empresas (PMEs) desempenham um papel expressivo nas economias globais, pois formam o alicerce do desenvolvimento econômico em todo o globo (MARTINEZ; SCHERGER; GUERCIO, 2019). Elas contribuem também para a valorização do trabalho e da promoção da justiça social, por meio da criação de empregos e da geração de melhores condições de vida à população (ROSSETTI, 2015).

A Organização para a Cooperação Econômica e Desenvolvimento -OCDE- (2019) informa que as empresas de pequeno porte representam 95% das firmas mundiais. A OCDE aponta que diversos critérios podem ser escolhidos para a definição de uma empresa de pequeno e médio porte, entretanto, os mais utilizados são o número de colaboradores e a receita anual. As PMEs são definidas, conforme Recomendação da Comissão Europeia 2003/361, de 6 de maio de 2003, como: “constituídas por até 250 colaboradores e cujo volume de negócios anual não excede 50 milhões de euros ou cujo balanço total anual não excede 43 milhões de euros.

As micro, as pequenas e as médias empresas também são consideradas um dos pilares da economia brasileira. O Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE) apresentou que existe uma predominância de 89,9% das MPEs em relação às empresas formais, com base nos dados de maio/2020 da Receita Federal (SEBRAE, 2021). No país, os critérios para definição do porte dessas empresas também perpassam pela quantidade dos funcionários e valor da receita anual, entretanto há diferença, especialmente, no volume da receita. Além disso, no Brasil, as informações sobre pequenas empresas ainda são pouco levantadas por órgãos oficiais, comparada à importância desse segmento. Isso implica na existência de uma lacuna de conhecimento sobre a realidade dos pequenos negócios e dificulta o direcionamento adequado dos recursos disponíveis para políticas públicas e pesquisas científicas.

A disponibilidade de informações sobre as PMEs varia de jurisdição para jurisdição. Nos estudos analisados observou-se a existência de bancos de dados em alguns países, a exemplo da Austrália - banco de dados da BLS (*Business Longitudinal Survey*), da Espanha - *SABE* (Sistema de Análisis de Balances Españoles), da Tunísia com os dados disponíveis no Banco Central da Tunísia e do Reino Unido (*Lotus One-Source*). Porém, no caso brasileiro, as bases de dados são, praticamente, inexistentes ou de difícil acesso, pois os órgãos que possuem informações, a exemplo da JUCEPE (Junta Comercial de Pernambuco), dispõem

mais de informações demográficas, que são privadas e devem ser pagas para o seu acesso.

A relevância das PMEs também se confirma nos estados brasileiros, no que se refere a PE, há um total de 501.463 estabelecimentos de pequeno porte, que chegaram a contribuir com 26,1% do PIB do Estado (SEBRAE, 2021). Boa parte dessas empresas estão agrupadas em Arranjos Produtivos Locais (APL) e Pernambuco possui vários APL distribuídos pelo Estado, em seu interior encontra-se um dos principais do país (MINISTÉRIO DO TURISMO, 2015), reconhecido como o APL de Confecções do Agreste.

O APL é visto como um ambiente que promove a participação e a cooperação como alternativa para o alcance de objetivos comuns (ANTERO *et. al*., 2019). Proporciona também uma maior eficiência produtiva e aumenta a capacidade de comercialização de produtos no mercado nacional e/ou internacional (TISOTT *et al*., 2016). Devido a sua relevância, os governos incluem em seus programas o incentivo aos APL, a exemplo do Estado de Pernambuco que implementa políticas públicas para seu desenvolvimento e manutenção (IACONO; NAGANO, 2010; ADDIPER, 2019; XAVIER, 2020).

Nesse APL de confecções se destacam as cidades de Caruaru, Santa Cruz do Capibaribe e Toritama, que juntas agregam 8.187 empresas de setores relacionados à atividade de confecção, sendo 5.602 do comércio, 2.480 da indústria e 105 de serviços (SEBRAE, 2021). Estas estatísticas seriam mais significativas se as PME informais também fossem incluídas, algo muito comum na região. A cidade de Caruaru é reputada por hospedar a maior feira ao ar livre do mundo e teve seu título de Patrimônio Cultural do Brasil renovado pelo Instituto do Patrimônio Histórico e Artístico Nacional (SECRETARIA DE TURISMO, 2021). A cidade de Santa Cruz do Capibaribe comporta o Moda Center Santa Cruz, considerado o maior *shopping* atacadista de confecções da América Latina (SEBRAE, 2012). Já Toritama é conhecida como a capital do *jeans*, responsável por 16% da produção nacional (MINISTÉRIO DO TURISMO, 2015). Essas cidades têm se destacado na atividade de confecções em termos de produção nacional e até internacional e geram impacto econômico e social na região (XAVIER, 2020).

As PMEs se constituem um componente significativo para a economia nacional e local, entretanto, elas relatam obstáculos significativamente maiores para sua operação e crescimento do que as grandes empresas. Essa categoria de empresas evidencia fragilidades na sua gestão, que dificulta a sua manutenção e crescimento ao apresentar uma taxa média de mortalidade em torno de 60,2% após 5 anos de mercado (IBGE, 2019).

Já em períodos de crise o índice de falência se agrava, pois o tamanho e recursos limitados das PMEs frustram suas atividades durante uma crise (EGGERS, 2020). O Instituto

Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) constatou o encerramento de aproximadamente 522,7 mil empresas no ano de 2020, devido ao impacto da pandemia do COVID-19 (OLIVEIRA, 2020). Dessas empresas que encerraram suas atividades, 518,4 mil (99,2%) eram de pequeno porte (até 49 empregados), 4,1 mil (0,8%) de porte intermediário (de 50 a 499 empregados) e 110 (0%) de grande porte (mais de 500 empregados) (BRASIL, 2020).

Ainda que os efeitos sejam sentidos de modo generalizado pelas empresas, um cenário de pandemia afeta especialmente as MPEs, uma vez que estas possuem desafios particulares atrelados à redução no acesso ao financiamento e ao crédito (LU *et al*., 2020). A dificuldade de obter financiamento é sempre citada como uma das razões para o fechamento das empresas em qualquer cenário. Nascimento *et al.* (2013) identificaram que 89% das pequenas empresas analisadas que faliram, possuíam alguma dificuldade para conseguir um empréstimo. Segundo os autores, quanto menor for o acesso ao crédito maior a chance de falência. Situação semelhante é observada por Santini *et al.* (2015), em sua pesquisa desenvolvida nas MPEs localizadas no Rio Grande do Sul, que observaram falhas na execução da gestão financeira decorrente da falta de capital de giro. Araújo, Morais e Pandolfi (2019) também corroboram que a falta do planejamento financeiro, além do crédito bancário, conduziram as pequenas empresas à falência.

Neste sentido, devido à dificuldade de acesso aos recursos externos, estudos sobre estrutura de capital relatam que as pequenas empresas têm estruturas diferentes das grandes empresas. Uma explicação reportada para esta situação é 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 opta se financiar por meio de dívidas. Por último, as empresas captam recuros por meio da emissão de novas ações. Portanto, a teoria do *Pecking Order* sugere que as empresas preferem financiamento interno. Apesar dessa discussão ser relacionada às empresas listadas, que normalmente podem emitir capital acionário adicional como uma opção de financiamento. Ela é igualmente aplicável às pequenas empresas, que normalmente não têm a opção de financiamento adicional de emissão de ações.

O estudo de Holmes e Kent (1991) reforça a proposição de que a estrutura de capital

das pequenas e grandes empresas australianas está alinhada aos estudos Myers e Majluf (1984). Porém, 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 aos externos e que os pequenos empreendimentos seguem a seguinte ordem: lucros acumulados, empréstimos e aporte de capital.

Os lucros internos constituem 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 às fontes externas, porém, como demonstrado nos estudos anteriores, enfrentam barreiras para acessar o capital de terceiros.

A principal 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 às pequenas empresas. Os autores observaram 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 significativa para obter fundos financeiros. O acesso ao canal formal de financiamento externo exige das pequenas empresas transparência de informações.

As PMEs são caracterizadas pela falta de transparência das informações, especialmente, por causa de uma contabilidade menos rigorosa (LIU; YU, 2008). Diante disso, exige-se das PMEs uma maior transparência que viabilize aos credores uma avaliação minuciosa da saúde financeira da empresa ao possibilitar uma diminuição do risco na concessão do empréstimo.

A transparência é um dos princípios da boa governança, resulta em um clima de confiança nas relações da organização com terceiros (IBGC, 2014) e pode proporcionar uma vantagem na captação de recursos externos. Almeida e Santos (2016) desenvolveram uma pesquisa que tinha como objetivo verificar se as divulgações voluntárias de informações de responsabilidade social corporativa influenciam a estrutura de capital das empresas listadas na BM&FBOVESPA no período de 2008 a 2012. Com base nos resultados das estimações com dados em painel desbalanceado, pode-se dizer que as empresas que disponibilizam mais

informações para o mercado conseguiram captar recursos por meio de dívidas mais facilmente.

O sistema de governança se propõe a aumentar a qualidade do fluxo de informação. Teti *et al.* (2015) encontraram uma relação negativa entre a governança corporativa e o custo de capital próprio. O fator que mais afetou o custo do capital próprio para as empresas pesquisadas foi a "Divulgação". Segundo os autores, os bons padrões de governança corporativa podem reduzir os problemas da agência e melhorar a qualidade dos fluxos de informação das empresas, minimizando a assimetria de informações.

Diante do impacto positivo da governança corporativa nas empresas, alguns autores buscaram pesquisar sua relevância nas pequenas e médias empresas listadas. Dasilas e Papasyriopoulos (2015) buscaram elucidar a relação entre governança corporativa, as classificações de crédito e a estrutura de capital das pequenas, médias e grandes empresas gregas listadas para o período de 2005 a 2010. A análise de regressão em painel demonstra que as estruturas de governança e as classificações de crédito desempenham um papel significativo na estrutura de capital das empresas, especialmente durante o período de crise (2008-2010). Porém, os autores identificaram que a influência das variáveis de governança corporativa na estrutura de capital das PMEs é menos evidente em comparação com as grandes empresas.

Atanasova, Gatev e Shapiro (2016) pesquisaram as pequenas empresas listadas no Canadá. Eles buscaram examinar a interação entre governança corporativa e a estrutura de capital. Os resultados apontaram evidências que sustentam a hipótese de que, quando há restrições de capacidade de endividamento, os aprimoramentos da governança corporativa servem como um mecanismo que permite o acesso ao financiamento de capital. Além disso, foi observado que as empresas de pequena capitalização, com baixo nível de garantia, têm baixos índices de endividamento e recorrem a um alto nível de proteção ao investidor, como forma de facilitar seu acesso ao financiamento de capital.

Conforme Silva e Leal (2007), o conceito de governança corporativa se aplica a todas as empresas que buscam uma relação de transparência e de confiança com as partes com que mantêm algum relacionamento. Assim, torna-se relevante o estudo das práticas de governança das pequenas empresas, propósito da presente pesquisa. Diante do contexto discutido acima, que enfatiza a importância das PMEs e que por estarem próximas geograficamente apresentam características singulares e benefícios econômicos, há a preocupação em identificar meios de mantê-las no mercado, portanto, a pesquisa tem como finalidade fornecer um avanço sobre a relação entre governança corporativa e a estrutura de capital das PMEs

participantes do APL de confecções do Agreste de PE.

A partir disso, acredita-se que a aplicação de princípios de boa governança, a exemplo de práticas contábeis adequadas, divulgação adequada de informações, presença de um conselho tornando a empresa mais transparente e administrada adequadamente, provavelmente aumentará a confiança dos investidores e instituições financeiras na empresa, reduzirá os problemas associados à assimetria de informações e tornará as PMEs mais propensas a captar recursos. Deve-se salientar que a novidade da concepção desta discussão está na associação da governança como possível determinante da estrutura de capital no âmbito das PMEs, conforme descrito na figura abaixo (Figura 1 (1)).

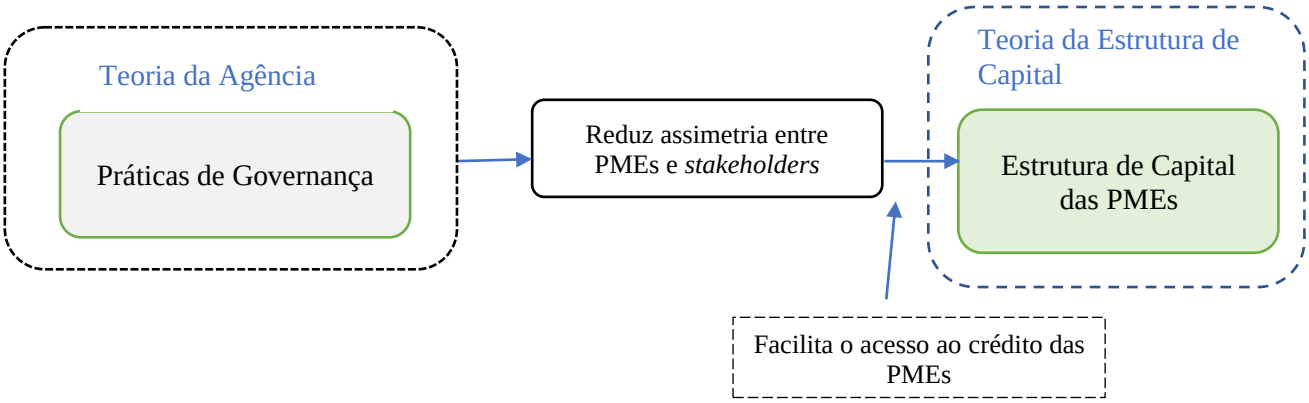


Figura 1(1): O Impacto da governança corporativa sobre a estrutura de capital das pequenas empresas.

Fonte: Elaborada pela pesquisadora.

Desta forma, fundamentado nos trabalhos aqui apresentados, concernente às dificuldades que as empresas de menor porte têm na captação de recursos bancários e que a adoção de boas práticas de governança pode promover mais transparência, este estudo tem como pergunta de pesquisa: "**Como a governança corporativa impacta a estrutura de capital das pequenas e médias empresas que compõem o arranjo produtivo local de confecções do Agreste de PE**?"

1.2 Objetivos

O objetivo geral e os específicos foram desenvolvidos com o propósito de responder à pergunta de pesquisa.

1.2.1. Objetivo Geral

Identificar como os mecanismos de governança corporativa adotados pelas pequenas e médias empresas que compõem o APL de confecções do Agreste de Pernambuco influenciam na sua estrutura de capital.

1.2.2 Objetivos Específicos

1. Identificar as práticas de governança adotadas pelas pequenas e médias empresas do APL de Confecções do Agreste de PE;

2. Identificar a Estrutura de Capital das pequenas e médias empresas do APL de Confecções do Agreste;

3. Analisar se existem evidências de que as práticas de governança influenciam a estrutura de capital das pequenas e médias empresas do APL de Confecções do Agreste.

1.3 Justificativa

Os custos de agência identificados entre os tomadores e os credores poderiam ser reduzidos por meio da transparência. Os estudos sobre o conflito de agência entre credor e devedor se concentraram em grandes empresas de capital aberto, uma vez que existem dados abundantes dessas empresas (HARRIS; RAVIV, 1991; PETERSEN; RAJAN, 1994).

A diligência dos reguladores, pesquisadores e profissionais da área para o desenvolvimento e adoção da governança no Brasil pelas empresas, concentraram também suas atenções nas empresas listadas na bolsa de valores (B^3). Os trabalhos empíricos desenvolvidos no país buscaram observar os benefícios da adoção da governança sobre diversos aspectos, a exemplo do seu desempenho contábil-financeiro e operacional (MACEDO; CORRAR, 2012; ALMEIDA *et al*., 2018), do valor de mercado (CATAPAN; COLAUTO, 2014), do auxílio na captação de financiamento externo (FONSECA; SILVEIRA; HIRATUKA, 2016) e da adoção de boas práticas (eficientes e saudáveis) de gestão (RIBEIRO; COSTA, 2018). Essa concentração, no entanto, negligencia as pequenas e médias empresas que servem como um motor de crescimento econômico e inovação em todo o mundo (COWLING *et al*. 2015).

Além disso, os estudos realizados no âmbito das pequenas são concentrados no contexto de economias em desenvolvimento (AL-NAJJAR; CLARK, 2017), devido a existência de bancos de dados. O tema deve ser mais explorado, especialmente nas economias

em desenvolvimento, levando em consideração a importância do setor para o desenvolvimento econômico desses países e porque os problemas de assimetria informacional são mais comuns em empresas menores. Lidar com essa lacuna é essencial para ampliar as alternativas de financiamento das PMEs, pois a restrição ao crédito vem sendo apontada como uma das dificuldades enfrentadas por PMEs (CANEGHEM; CAMPENHOUT, 2012).

Diante disso, existem várias razões pelas quais os estudos sobre a governança e seu impacto no âmbito das PMEs são importantes. Em primeiro lugar, o financiamento de pequenas e médias empresas é um tópico de interesse de pesquisa significativo, já que estudos anteriores documentaram a dificuldade de acesso a recursos financeiros, especialmente de longo prazo, como uma das maiores restrições que impedem seu crescimento em todo o mundo (ANG, 1991; UYAR, 2015; MARTINEZ; SCHERGER; GUERCIO, 2019). Alguns pesquisadores buscaram identificar os determinantes da estrutura de capital das PMEs a exemplo da rentabilidade (MATIAS; BAPTISTA; SALSA, 2015), da tangibilidade (ABOR; ADJASI, 2007), do porte (BENKRAIEM; GURAU, 2013) e do tempo de mercado (UYAR; GUZELYURT, 2015). Mas não foi observado na literatura analisada, no intervalo de tempo desse estudo, a governança como determinante da estrutura de capital das PMEs que não estão listadas em bolsa, em um cenário de APL, com dados primários, coletados por meio de pesquisa de campo em instituições financeiras e tomadores de crédito.

Corroborando com isso, foi realizado nas plataformas internacional *SCOPUS* e na nacional *SPELL* um levantamento inicial sobre as pesquisas que analisavam a governança corporativa no âmbito das pequenas empresas. Um estudo de mapeamento sistemático foi realizado para obter uma visão geral da literatura e a primeira fase mostrou um total de 31 estudos publicados, distribuídos em 28 na *SCOPUS* e 3 na *SPELL*. Depois da utilização das ferramentas de refinamento, considerou-se apenas os artigos e as pesquisas com foco em negócios/economia, resultando em 23 artigos. Entretanto, vale ressaltar que dos artigos encontrados na plataforma internacional, a maioria tinha como objeto de estudo as PMEs listas em bolsa, que são empresas que possuem características diferentes das pequenas empresas que compõem essa pesquisa, especialmente no que se refere às restrições de recursos financeiros.

Em segundo lugar, este estudo contribui para o corpo teórico do conhecimento neste campo, fornecendo novas evidências empíricas sobre o impacto da governança corporativa na estrutura de capital das PMEs. A ideia para o desenvolvimento dessa tese está fundamentada nos resultados encontrados na dissertação de mestrado que tem por título: *As Práticas de Governança Corporativa e a Gestão do Capital de Giro da Economia Criativa na Indústria*

de Confecções, que foi publicada em anais de congressos (SIMEP - 2017 e CONCICAT - 2019 e em revistas científicas (Revista Universo Contábil, v. 13, p. 84-103, 2018 (A2) e FFBUSINESS, v. 15, p. 1-15, 2019 (B4)) (RAMOS; SANTOS; SILVA, 2019; RAMOS; SANTOS; VASCONCELOS, 2017[a] e 2017[b]).

A dissertação teve como objetivo identificar a importância da adoção das práticas de governança na percepção dos gestores das micro e pequenas empresas que forma o APL de confecções de PE, assim como a sua gestão do capital de giro. Os resultados mostraram que os gestores, em sua maioria, apontaram que os mecanismos de governança eram relevantes para as empresas em relação a captação de recursos e melhoria na gestão, podendo contribuir para a sua manutenção no mercado (RAMOS; SANTOS; SILVA, 2019; RAMOS; SANTOS; VASCONCELOS, 2017). Diante disso, foi percebida a necessidade de avançar com a temática sobre governança corporativa, mas segregando a amostra. A ideia é identificar quais práticas de governança, prioritariamente a transparência, são adotadas por essas empresas e analisar se podem ter implicações na definição da estrutura de capital.

Destaca-se novamente a importância dos sujeitos e do contexto que compõe essa pesquisa por meio dos dados quantitativos e qualitativos elucidados na introdução desse trabalho. Sobre o contexto, essa lacuna do conhecimento é especialmente importante já que o "APL de confecção do Agreste de Pernambuco" é considerado um verdadeiro gerador de oportunidade e crescimento econômico (SEBRAE, 2012). Em conformidade com o SEBRAE (2014), cada arranjo apresenta suas próprias características em relação às origens, ao cenário econômico, ao ambiente sociocultural, ao grau de complexidade da cadeia produtiva, dentre outros aspectos. Portanto, a justificativa para este estudo consiste na necessidade de um estudo específico sobre a temática, pois, até o presente momento, não se identificou estudo com o mesmo enfoque na delimitação territorial ora priorizada.

Os resultados empíricos deste estudo não apenas adicionam significativamente à literatura acadêmica, mas também fornecem implicações práticas para as pequenas empresas. Concernente à contribuição prática, a finalidade é difundir a importância da governança no contexto das pequenas empresas em busca de melhorar a qualidade da gestão e facilitar o acesso ao capital de terceiros. Com as descobertas alcançadas, os empresários podem refletir sobre qual estrutura de governança é mais apropriada, além de aumentar a capacidade dos gestores em tomar melhores decisões sobre as opções de financiamento e a estrutura de capital de suas empresas. Em complemento, as evidências também podem permitir que os formuladores de políticas ajudem os proprietários de pequenas empresas e empreendedores a ter acesso ao financiamento de dívida com mais sucesso.

A tese está dividida em cinco seções, além desta introdução, a segunda seção contempla a revisão da literatura, a qual aborda a teoria da agência, a importância da governança corporativa e a estrutura de capital das empresas, especialmente as de pequeno porte. Na terceira seção abordam-se os procedimentos metodológicos da pesquisa. Na quarta seção, apresentam-se os resultados da análise realizada e, por fim, as considerações finais do estudo estão na última seção.

2. Referencial Teórico

Nesta etapa, são abordados e discutidos o arcabouço teórico e as evidências empíricas relacionadas à Teoria da Agência e sua base conceitual ligada à Governança Corporativa e a corrente teórica relacionada à estrutura de capital, ambas, especialmente, no contexto das empresas de pequeno porte.

2. 1 A teoria da agência e a governança corporativa

Uma das preocupações das firmas modernas surgiu no momento que se percebeu que não poderiam esperar que os membros do conselho dessas empresas (sociedade anônima por ações) por serem os administradores do dinheiro alheio, o protejessem com a mesma vigilância que os sócios costumam dedicar ao próprio dinheiro. A presença dos problemas de agência surgiria em uma organização que é gerida por uma pessoa ou grupo de pessoas que não são os verdadeiros donos, gerando, consequentemente, uma chance de eles não trabalharem em benefício dos proprietários (SMITH, 1937).

Essa nova configuração das sociedades modernas, em que a propriedade e o controle estão desvinculados e associados às pessoas diferentes, proporcionou o surgimento dos atores basilares que norteiam o relacionamento de agência, definidos como agente e principal. Um relacionamento de agência refere-se a “um contrato em que uma ou mais pessoas – o principal – designa outra pessoa – o agente – para desempenhar alguma tarefa em seu favor, envolvendo a delegação de autoridade para a tomada de decisão pelo agente” (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 308). Essa situação, em que o principal (acionista) delega a um agente (gestor) o poder de decisão sobre a empresa, pode proporcionar divergências no entendimento de cada um sobre o que consideram ser o melhor para a empresa.

O divórcio entre a propriedade e a administração, resultando em divergências de interesses e em conflitos de agência, se apresenta como a gênese e uma das questões essenciais da Governança Corporativa. Para Eisenhardt (1989), identificar situações em que o principal e o agente são susceptíveis de terem objetivos conflitantes encaminha as organizações a buscarem a adoção dos mecanismos de governança que limitam o comportamento de agir em benefício próprio do agente. O propósito, portanto, da implementação de práticas de governança na organização, será reduzir os conflitos de agência e dar mais segurança aos detentores do capital investido.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015, p. 20), principal

referência nacional, define a Governança Corporativa como um "sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas". Ao estabelecer princípios básicos, pretende influenciar os protagonistas da nossa sociedade na adoção de práticas transparentes, responsáveis e equilibradas na gestão das empresas. Além disso, as boas práticas de governança transformam princípios em indicações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de resguardar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso aos recursos e colaborando para sua longevidade.

A Comissão de Valores Mobiliários, em sua cartilha de recomendações sobre governança corporativa, também indica a importância da governança ao explanar que se trata de um "conjunto de práticas que tem por finalidade aperfeiçoar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital" (CVM, 2002, p. 1).

A governança corporativa (GC) não só aumenta a eficiência financeira da organização, mas também, desenvolve a confiança do investidor (OCDE, 2004). Além disso, aumenta a capacidade das empresas de gerar financiamento externo, reduz os custos de financiamento e aumenta a eficiência operacional. A principal preocupação da governança corporativa é garantir a proteção dos investidores e a eficiência, transparência e prestação de contas corporativas, além de mitigar os conflitos de agência (HAKIMAHA *et al*., 2019).

A GC está fundamentada em princípios que devem nortear o funcionamento das organizações, de modo a lhes propiciar maior credibilidade e geração de valor. Esses princípios são embasados na Transparência, na Equidade, na Prestação de Contas e na Responsabilidade Corporativa (IBGC, 2009), conforme descrito no quadro 1(2).

Quadro 1(2): Princípios de Governança Corporativa

Transparência: preferencialmente, se refere ao desejo de disponibilizar as partes interessadas informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por lei. As informações não devem se restringir às questões de desempenho econômico-financeiro, mas contemplar também os demais fatores (critérios intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem para a criação de valor, resultando em um clima de confiança em âmbito interno e externo.
Equidade: caracteriza-se pelo tratamento justo e igualitário de todos os grupos que compõem a organização e as demais partes interessadas (*stakeholders*), como colaboradores, clientes, fornecedores e credores. Atitudes ou políticas discriminatórias sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.
Prestação de Contas: os mecanismos de governança também estão relacionados com a prestação de contas e a atuação dos agentes, fazendo com que agentes de governança assumam integralmente as consequências de seus atos e das suas omissões. A prestação de contas é inerente a quem administra os recursos de terceiros.
Responsabilidade Corporativa: incorpora na gestão considerações de ordem social e ambiental em que os agentes devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando a sua longevidade. A responsabilidade corporativa é uma visão mais ampla da estratégia empresarial, contemplando todos os relacionamentos com a comunidade em que a organização está inserida.

Fonte: IBGC (2009)

A transparência, um dos pilares da governança, tem como norte assegurar o acesso às informações relevantes sobre a gestão e o desempenho das organizações. As boas práticas de GC proporcionam maior transparência, informações e harmonização de interesses a todos os agentes envolvidos nas organizações, minimizando a assimetria de informações existente entre empresa e os *stakeholders*. Por meio da divulgação, os *stakeholders* podem observar se as empresas cumprem com os termos acordados no contrato (CARMONA; FUENTES; RUIZ, 2016).

Empiricamente, Fonseca, Silveira e Hiratuka (2016) constataram que a qualidade das demonstrações financeiras e contábeis, subjacente à transparência, reduziria a assimetria informacional exercendo um impacto positivo sobre a percepção dos *stakeholders*. Em uma amostra de 252 empresas brasileiras não financeiras de capital aberto no período 2000 a 2013, os autores confirmaram que o fator governança corporativa foi relevante na determinação da estrutura de capital das empresas, exercendo um efeito positivo não apenas referente à quantidade, mas sobre a qualidade do endividamento.

Além da diminuição da assimetria informacional, estudos empíricos desenvolvidos no Brasil buscaram identificar outros benefícios que a adoção dos princípios da governança corporativa pode assegurar às empresas. Nessa perspectiva, as pesquisas apresentadas a seguir focaram em analisar a relação entre governança e desempenho das empresas. Para Srour (2005), a governança corporativa afeta diretamente os retornos das firmas em períodos de crise. Segundo o autor, foram encontradas evidências que comprovam que, em períodos de crise, as empresas com melhores práticas de governança (Nível 2 e Novo Mercado) apresentaram queda relativamente menor de seus retornos e menor volatilidade frente às classificadas nos outros níveis.

Macedo e Corrar (2012) analisaram, comparativamente, o desempenho contábil-financeiro de empresas do setor elétrico listadas na BM&FBovespa com boas práticas de governança e as outras sem essa característica no período de 2005 a 2007. Os resultados indicaram que as empresas com boas práticas de governança têm desempenho contábil-financeiro estatisticamente superior. Catapan e Colauto (2014), por sua vez, realizaram um estudo que correlaciona a governança com o desempenho econômico-financeiro em 111 empresas brasileiras de capital aberto no intervalo de tempo entre 2010 e 2012, utilizando um *checklist* de governança corporativa proposto por Leal (2004). Os autores constataram uma correlação direta entre o valor de mercado das empresas e o nível de governança. Além disso, observaram que o índice de governança apresenta correlação significativa com o desempenho mensurado pelo Q de *Tobin* e pelo ROA.

Almeida *et al.* (2018), sob os preceitos da teoria da agência, propuseram identificar a correlação entre as práticas de governança corporativa e o desempenho nas empresas de capital aberto do subsetor construção e engenharia listadas na BM&FBovespa no período de análise do exercício de 2013. Os resultados indicaram que o índice de governança é capaz de influenciar o desempenho em todos os seus aspectos analisados: econômico, operacional e de valor.

Mais recentemente, está a pesquisa de Machado *et al.* (2020) que buscou identificar a influência (direta ou mediada) da governança corporativa no desempenho financeiro, na oportunidade de crescimento e no valor de mercado das empresas listadas na B3. A amostra foi composta por 161 empresas, no período que abrange o primeiro trimestre de 2013 ao segundo trimestre de 2018, e os dados foram analisados por meio da modelagem de equações estruturais. Os resultados indicam que, para a empresa aumentar seu valor de mercado, os investimentos em uma boa governança corporativa se apresentam como uma ótima alternativa, além do fato que o desempenho financeiro e a oportunidade de crescimento atuam como mediadora dessa relação. A governança corporativa demonstrou um efeito direto e positivo sobre o desempenho financeiro. Entretanto, as hipóteses referentes à influência positiva da governança corporativa sobre a oportunidade de crescimento não foram atendidas para a amostra.

Florencio, Batista e Reis (2020) buscaram analisar a relação da GC com o desempenho das ações, por meio de uma amostra de 20 empresas do setor comercial listadas na B3, com ações negociadas no período de 2015/2016 (com crise) e 2017/2018 (sem crise). As empresas foram separadas entre os grupos que participavam ou não em algum segmento diferenciado de GC (N1, N2 e NM). Os resultados apontam que, em média, as ações das empresas do setor de comércio listadas na B3 “Com-GC” apresentaram melhores desempenhos do que aquelas “Sem-GC”, resultado, provavelmente, da maior transparência das informações prestadas, do tratamento equitativo dos investidores e das medidas de monitoramento dos agentes exigidas pelas práticas de GC. Já a variável que capta a crise econômica não se mostrou significante, não podendo inferir que as práticas de GC são capazes de mitigar os efeitos negativos de crises econômicas no desempenho das ações.

Deste modo, percebe-se que os estudos analisados em empresas listadas comprovam que a adoção da governança pode minimizar os conflitos de agência, impactar na estrutura de capital e no desempenho das empresas, além de proporcionar uma melhoria na gestão. Portanto, assim como as grandes empresas ganham vantagem ao adotarem a governança, as PMEs também podem obter benefícios (HUSSAIN; HADI, 2019). Entretanto, as PMEs

diferem radicalmente das grandes empresas por causa de vários fatores estruturais, sociais e funcionais (RUSSO; PERRINI, 2010). Por isso, não se deve traçar qualquer padrão considerando apenas evidências empíricas baseadas em grandes empresas.

Corroborando com isso, o IBGC lançou, no ano de 2014, o Caderno de Boas Práticas de Governança Corporativa para empresas de Capital Fechado. Trata-se de um manual endereçado às sociedades limitadas e, por isso, pode ser um guia também para as PMEs. O caderno apresenta logo nos seus primeiros capítulos a Motivação para Adoção de Melhores Práticas de Governança Corporativa. O órgão aponta que uma das finalidades da adoção da GC é preservar e otimizar o valor da organização. As boas práticas de GC podem potencializar a capacidade de formulação estratégica da empresa, permitindo explorar melhor suas oportunidades de mercado e reduzir os riscos aos quais está sujeita, também facilita e contribui para a melhoria do processo de tomada de decisões empresariais. Além disso, ajuda as empresas a serem vistas de forma positiva por seus *stakeholders* (sócios, colaboradores, clientes, financiadores, fornecedores, comunidade). A empresa que adota as práticas de governança reforça também a confiança dos financiadores e facilita o acesso a recursos financeiros, além de desfrutarem positivamente sua marca, imagem e outros intangíveis empresariais, produzindo valor em longo prazo à organização.

Portanto, embora a adesão às boas práticas de governança não seja compulsória às empresas, especialmente para a realidade das pequenas empresas, sua adoção pode contribuir na captação de recursos de terceiros e melhoria na gestão. Devido a isso, a seção seguinte buscará discutir a possibilidade de adesão dos mecanismos de governança corporativa no âmbito das pequenas empresas e se elas apresentam também conflitos de agência.

2.1.1 A teoria da agência e a governança no âmbito das pequenas empresas

Tradicionalmente, os problemas de agência se referem aos conflitos de interesse causados pela separação entre propriedade e controle, relacionados à realidade das grandes empresas, especialmente às de capital aberto. Os conflitos partem da premissa de que existe divergências de interesse, causados pelo oportunismo dos agentes, contratos incompletos e a incerteza na tomada de decisão organizacional (JENSEN; MECKLING, 1976).

A maioria dos estudos sobre a teoria enfoca que os sujeitos elementares desse conflito é o principal, que é a pessoa que detém o capital, e o agente, que gerencia os negócios da

empresa em nome do principal. Diante disso, é tentador acreditar que as questões advindas da teoria não se aplicariam às pequenas empresas já que, de maneira geral, um único sujeito detém a propriedade e desempenha, também, o papel de gestor (HART, 1995). Ou seja, os contratempos entre sócios/acionistas e dirigentes não seriam relevantes para o caso das pequenas firmas (PEÑALOZA; NOBRE, 2005). Contudo, o problema de agência não se limita apenas aos papéis tradicionais, como descrito anteriormente, mas vão além e abrangem outros sujeitos.

Diante disso, outros estudos desafiaram essa visão tradicional buscando entender que os interesses corporativos sejam vistos como uma extensão dos interesses de uma comunidade maior, ou seja, os *stakeholders*. No âmbito das pequenas empresas, os conflitos surgem entre os proprietários e seus credores (PANDA; LEEPSA, 2017). Os potenciais conflitos de agência que poderão emergir desse tipo de relação são significativamente elevados e justificam a discussão, já que os proprietários desfrutam de informações privilegiadas, caracterizando essas empresas com altos custos de falência e agência (MICHAELAS; CHITTENDEN; POUTZIOURIS, 1999; ABOR; ADJASI, 2007).

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 o histórico de demonstrações financeiras auditadas, para que um provedor financeiro avalie adequadamente sua situação financeira (OCDE, 2017).

Marion (2015) considera a falta do uso de artefatos de contabilidade na gestão das empresas como um forte motivo do seu insucesso e a falta de planejamento financeiro ou a ausência total do fluxo de caixa sendo razões de falências dessas empresas. Ademais, Santos, Ferreira e Faria (2009), Albuquerque *et. al*., (2013), Santos *et al*., (2016) e Klein e Almeida, (2017) relataram que as pequenas empresas têm dificuldades para utilizar instrumentos contábeis, a exemplo dos demonstrativos financeiros-contábeis. Corroborando com esses resultados, Ramos, Santos e Vasconcelos (2017) também constataram, em uma amostra de 55 micro e pequenas empresas que formam o APL de confecções de PE, que 49% das empresas não elaboram relatórios contábeis-financeiros, fazem apenas os que são exigidos por lei. Isso sugere que a tomada de decisão é realizada de forma subjetiva, sem auxílio de informação que facilite a escolha da melhor opção.

Devido a falta de elaboração dos relatórios financeiros ocorre a assimetria informacional, pois a informação é incompleta, ou seja, refere-se à situação em que os devedores possuem mais informação do que seus financiadores (bancos, fornecedores, investidores e acionistas) (PINDYCK; RUBINFEL, 2013). Esse tipo de relação causa dois

tipos de problemas: risco moral e seleção adversa.

Na concepção de Matias (2009), a seleção adversa ocorre em virtude das informações sobre o proponente de crédito serem incompletas e/ou incertas. Lazzarini e Chaddad (2000) expressa o oportunismo do agente (tomador) num comportamento pré-contratual, visto que esse possui informações que o emprestador não tem e as oculta para aumentar sua chance de receber o empréstimo. A seleção adversa conduz ao racionamento de crédito quando não há uma regulamentação para a obrigatoriedade de concessão de empréstimos.

Já o caso do risco moral, está relacionado às ações ocultas dos agentes. Ocorre quando o tomador desvia o crédito para outras atividades de alto risco, que não foram acordadas no contratato, sendo que essa oferece maiores retornos ao investimento, mas que consequentemente pode comprometer o pagamento da dívida (MISHIKIN, 2000). O agente também mantém informações relevantes em segredo dos emprestadores, pois poderia comprometer a liberação do crédito e os comportamentos do agente não são observáveis e nem verificáveis, tanto em qualidade ou quantidade (AZEVEDO, 1998). Quando isso ocorre, os credores procuram impedir que a empresa escolha os projetos de alto risco, pois o investimento poderá não ter o retorno esperado e a empresa não ter a capacidade de liquidar as suas dívidas (HARRIS; RAVIV, 1991).

A exemplo do financiamento bancário, principal fonte externa de recursos, os bancos concedem às PMEs o poder de administrar o capital adequadamente. No entanto, as informações assimétricas estimulam os gestores das PMEs a adotarem comportamentos oportunistas para priorizar seus interesses, o que prejudicará credores e demais partes interessadas (MUTAMIMAH; THOLIB; ROBIYANTO, 2021), já que as PMEs têm mutuário de alto risco (CIFTCI *et al*., 2019; MUTAMIMAH; HENDAR, 2017).

Erdogan (2018) conduziu uma pesquisa, com 25 banqueiros turcos, por meio de entrevistas semiestruturadas. Os resultados revelaram que o acesso das PMEs aos empréstimos bancários é afetado pela confiabilidade dos dados financeiros fornecidos pela empresa. A maioria das PMEs não mantêm registros contábeis adequados e suas demonstrações financeiras não refletem sua real situação financeira. Um dos gerentes entrevistados enfatizou que não é possível para uma empresa receber um empréstimo a menos que possa apresentar sua verdadeira posição financeira. Dong e Men (2014), em um estudo desenvolvido nas empresas de pequeno e de médio porte em mercados emergentes, também verificaram que o problema da informação assimétrica é um fator-chave que causa dificuldades para as PMEs obterem financiamento externo.

Diante dos conflitos que enfrentam o principal e o agente, as organizações se

encaminham para a adoção dos mecanismos de governança que limitam o comportamento de agir em benefício próprio do agente. A governança corporativa pode regular, monitorar e controlar o comportamento dos gestores das PMEs e poderá ser capaz de reduzir o risco moral no uso do capital, aumentar a transparência, a prestação de contas, com o propósito de tentar eliminar a informação assimétrica entre bancos e as PMEs (MUTAMIMAH; THOLIB; ROBIYANTO, 2021).

A maior transparência pode reduzir os problemas da agência, por meio da qualidade dos fluxos de informação das empresas e das práticas apropriadas de contabilidade. Assim, quando os proprietários divulgam mais informações sobre seus negócios, os credores entendem que a empresa presa pela transparência e, assim, podem desfrutar também de uma dívida menos onerosa (DUNNE; MCBRAYER, 2019). As informações financeiras são essenciais para a tomada de decisões de investimento acertado. O objetivo é ter um reporte de informações financeiras tempestivas e valiosas, para que os investidores possam utilizá-lo em seu processo de decisão de investimento.

Caneghem e Campenhout (2012) buscaram analisar o impacto da transparência na estrutura de capital das pequenas e das médias empresas (PMEs) belgas. Consistente com a visão tradicional de que informações assimétricas ou incompletas restringem o acesso aos fundos externos. Os resultados indicaram que tanto a quantidade quanto à qualidade das informações das demonstrações financeiras estão positivamente relacionadas à alavancagem das PMEs. Quintiliani (2019) também constatou a importância da transparência no acesso aos recursos externos pelas PMEs. A amostra do estudo foi composta por cento e vinte e oito PMEs listadas na AIM Itália, no período de 2014 a 2018. A análise de regressão e a análise de correlação foram aplicadas para testar as hipóteses. Os resultados sugerem uma relação positiva e significativa entre as variáveis. Uma maior transparência financeira permite que as PMEs reduzam as assimetrias de informação e otimizem sua estrutura de capital.

Dado essa configuração, torna-se interessante para a empresa criar uma relação de confiança com seus fornecedores de capital, pois a falta de divulgação ou a divulgação de informação insuficiente (quantidade) pode levar a uma má percepção da sua atuação pelo mercado. As empresas sofrem, por isso, pressões, emitidas pelos diversos *stakeholders*, que as incentivam à divulgação de informação suficiente e confiável (SERRA; LEMOS, 2020).

Além da transparência, outros mecanismos podem ser adotados pelas PMEs. Dentre eles, destaca-se o Conselho de Administração (IBGC, 2009). Porém, concernente a esse mecanismo, a estrutura do conselho não é universal e deve ser alinhada com as características das PMEs e suas necessidades (KAROUI; KHLIF; INGLEY, 2017).

As PMEs apresentam tipos bem peculiares de conselho, pois, de forma geral, como não há a separação entre propriedade e controle, um único sujeito desempenham as duas funções na organização, ao dominar a tomada de decisão (KURNIAWATI *et. al*., 2018). As empresas empregam uma estrutura de liderança combinada, na qual o *CEO* atua como presidente do conselho, sendo o modelo de nível único (*CEO* atua como presidente) o mais provável que seja adotado por pequenas empresas (PONNU, 2008), devido às restrições de recursos (PARSA, CHONG e ISIMOYA, 2007). Compagno, Pittino e Visintin (2005) identificaram que a maioria das pequenas empresas analisadas possui conselho de administração (63%), mas em 37% da amostra um único sujeito exercia o cargo de presidente e de *CEO*.

As pequenas empresas que possuem o modelo único de conselho, devido à centralidade, acabam tendo dificuldades, pois a falta de aprimoramento dos gestores e a dificuldade com o conhecimento de instrumentos gerenciais têm contribuído para inibir o crescimento dessas empresas. Isso ocorre porque muitas decisões são tomadas de forma intuitiva, não levando em consideração os demonstrativos contábeis e as informações gerenciais oriundas para amparar as decisões e dar robustez ao planejamento (SANTOS; DOROW; BEUREN, 2016). Por isso, os gestores das PMEs devem ter conhecimento, compreensão e habilidades na área financeira, pois podem fortalecer as PMEs nos relatórios financeiros, obedecer às leis e regulamentos como forma de prestação de contas à instituição financeira, de modo que possa reduzir o risco de crédito (ADOMAKO *et. al.,* 2016; OKELLO *et. al.*,2017). Assim, as PMEs podem tomar decisões de forma objetiva e nenhuma parte é prejudicada.

Ademais, os estudos mostram também que os conselhos de família e as reuniões informais entre os acionistas são mais importantes do que o conselho de administração para as PMEs italianas (MONTEMERLO *et al*., 2004). Umrani, Johl e Ibrahim (2015) identificaram nas PMEs que as decisões são tomadas pelo chefe da família, já que possuem características de uma gestão “de cima para baixo”. A maioria das decisões é tomada fora da sala de reuniões, com a participação dos membros da família. Os entrevistados apontaram que, normalmente, nas PMEs não existe um conceito formal de conselho de administração.

Além disso, Süsi e Lukason (2019), em um estudo baseado na população total de PMEs da Estônia, buscaram compreender características dos membros dos conselhos. Os resultados indicam que com o aumento da idade do CEO, o risco de falha diminui. Por sua vez, a presença de conselhos e gerentes em que os membros desempenham funções em outras empresas aumentam o risco de fracasso. Wang *et al*. (2016) concluíram também, com base

em uma meta-análise de 308 estudos, que a idade do CEO se correlaciona positivamente com o desempenho da empresa.

Os estudos também buscaram investigar sobre o tamanho ideal do conselho para as pequenas empresas. Assim, alguns estudos descobriram que conselhos menores melhoram o desempenho da empresa e, portanto, diminuem o risco de falha. Eisenberg *et al.* (1998) encontraram correlação negativa entre o tamanho do conselho e a lucratividade ao usar uma amostra de empresas finlandesas de pequeno e médio porte. Umrani, Johl e Ibrahim (2015) também investigaram o tamanho do conselho e seu impacto na gestão das PMEs. Os autores apontam que, como as PMEs têm menos recursos, seus conselhos têm menos membros, portanto, cada membro do conselho das PMEs deve estar bem informado sobre todos os aspectos da empresa.

Diante disso, as pequenas empresas podem desfrutar dos benefícios da formação de um conselho ou da presença de um responsável com habilidades inerentes à função, pois um conselho que funcione bem pode agregar valor ao processo estratégico de tomada de decisão, tornando o processo menos intuitivo (GILS, 2006). Os membros do conselho podem introduzir criatividade e inovação por meio de opiniões e sugestões durante o processo de decisão, devido à presença de partes externas de supervisão, pois as decisões deixam de ser tomadas exclusivamente pelo proprietário e passam a ser analisadas pelo conselho. A equipe proporciona uma visão mais clara das escolhas que o negócio precisa enfrentar (ABOR, 2007), por meio do *know-how*, legitimidade e reputação, facilitando a comunicação de informações entre organizações externas e a empresa (PFEFFER; SALANCIK, 1978).

O conselho também é visto como um dos vários instrumentos que pode facilitar o acesso aos recursos críticos que contribuem para o sucesso da empresa. Os membros do conselho trazem a *expertise* e o conhecimento para a empresa sobre as opções de financiamento disponível e estratégias para obter financiamento e lidar com a restrição de crédito (JAIN; GUMPERT, 1980; ABOR; ADJASI, 2007). Abor e Biekpe (2007) identificaram que o conselho tem uma associação significativamente positiva na lucratividade das PMEs. Os resultados deste estudo mostraram que as características que impactaram foram o tamanho e a composição do conselho e a habilidade de gerenciamento.

Em complemento, outra forma de conselho que poderia ser utilizada pelas PMEs, seria a contratação de uma consultoria especializada, fornecendo ao proprietário da empresa um entendimento das fontes de capital apropriadas, das informações necessárias e do acesso aos provedores de capital. Schuster e Friedrich (2017) buscaram identificar a importância da consultoria empresarial na gestão financeira das micro e das pequenas empresas por meio da

aplicação de um questionário e de entrevistas em profundidade. Os resultados revelaram que 75% dos empresários entrevistados acreditam que a consultoria empresarial pode trazer melhorias significativas para a gestão financeira de suas empresas, pois os consultores de PMEs podem aconselhá-las sobre o tipo de financiamento mais adequado para seu perfil de risco e estágio de desenvolvimento. Porém, apenas 37,5% dos gestores entrevistados buscaram algum tipo de orientação antes de abrirem suas empresas.

Ralio e Donadone (2015) relatam a atuação do Sebrae no fortalecimento das PMEs, oferecendo serviços de técnicas de gestão e de treinamento, por um valor mais acessível que empresas de consultoria do mercado. No entanto, os autores citam que, enquanto 72% das grandes empresas privadas (com mais de 500 funcionários) contrataram assessoria de gestão, apenas 33% das MPEs o fizeram, no período analisado de 2 (dois) anos.

Já Dube, Dube e Mishra (2011) desenvolveram uma pesquisa com outros mecanismos recomendadas para as PMEs, a saber: preparar e publicar um documento com a missão da empresa; uma declaração da política empresarial para gerenciar o crescimento do negócio; um plano de sucessão empresarial; um relatório anual de gestão e desempenho; desenvolver uma estrutura de gestão e qualificação profissional relevante para a indústria; possuir métodos contábeis e divulgação de resultados auditados; ter um bom relacionamento da empresa com seus *stakeholders* e está em conformidade legal e de regulamentação.

Existe, portanto, uma preocupação global com a aplicação da governança pelas PMEs, indicando diretrizes semelhantes que se aplicam às empresas listadas também devem ser aplicáveis as (ABOR; ADJASI, 2007). Mas, embora seja adaptável a qualquer tipo de organização, de acordo com a matriz teórica analisada, a adoção, especialmente em países em desenvolvimento, se mostra incipiente. O estudo de Al-Najjar e Al-Najjar (2017) demonstrou que a adesão dos mecanismos de governança no contexto das MPEs no Reino Unido, não estão ativos como nas grandes empresas. Os autores indicam que as decisões políticas no Reino Unido precisam elaborar normas e regulamentos para incentivar as MPEs a adotarem tais práticas. Os resultados também mostraram que as empresas com alto valor agregam ferramentas de governança corporativa e, portanto, as PMEs são incentivadas a melhorar seus mecanismos de governança.

Diante disso, a seguir são abordados alguns trabalhos sobre a temática e seus aspectos mais relevantes, buscando remediar o baixo índice de pesquisa sobre o tema no contexto das PMEs. O assunto apresenta um caminho de oportunidades para novos estudos, especialmente em países em desenvolvimento como o Brasil.

A nível internacional, Hussain e Hadi, (2019) buscaram examinar a associação entre o

mecanismo de governança corporativa e o desempenho da empresa medido pelo retorno sobre os ativos (ROA). A amostra foi composta por 46 empresas de construção listadas e 250 PMEs registradas no CIDB para o ano financeiro de 2015. Os resultados mostram que, por meio do modelo de regressão logística, a governança corporativa tem um impacto significativo no desempenho das empresas registradas no CIDB e um impacto insignificante no caso das pequenas empresas de construção listadas. O R^2 do modelo logístico explica com sucesso 23,85% a 29,75% da variabilidade nos dados de resposta dos mecanismos de governança corporativa.

No contexto do país de Gana, Abor e Biekpe (2007) procuraram avaliar como a adoção de estruturas de governança corporativa afeta o desempenho das PMEs em Gana. Os dados utilizados foram extraídos das demonstrações financeiras das PMEs no intervalo de 1998-2003, e as informações sobre a governança foram obtidas por meio de entrevistas. Por meio de uma análise de regressão, os resultados mostram que a governança corporativa tem impactos significativamente positivos na lucratividade, ou seja, as variáveis independentes explicam o desempenho das empresas em 39,17%. A associação estatisticamente significativa e positiva entre tamanho e composição do conselho e desempenho, sugerem que os conselhos maiores têm uma variedade de conhecimentos para ajudar a tomar melhores decisões. E que os diretores não executivos podem ajudar, por meio da sua experiência externa em relação a bases financeiras e jurídicas. Os resultados também mostram uma relação significativamente positiva entre desempenho e nível de habilidade da gerência.

Já no Brasil, Fabro, Vargas e Philereno (2013), por meio da estratégia de estudos de caso em 11 empresas, observaram que ainda é recente a preocupação das indústrias de médio porte em Caxias do Sul quanto ao tema Governança Corporativa. Embora a maioria delas tenha o conhecimento a respeito, poucas estão em processo de implantação e apenas algumas têm interesse em implantar as práticas de GC, pela necessidade de transparência da gestão e da atualização de métodos utilizados. No que se refere ao processo de sucessão, foi possível identificar que são poucas as empresas que possuem um plano formalizado de sucessão, embora grande parte delas utilizem processos para tal, a preocupação com o tema é de certa forma tardia em alguns casos, visto que ocorre quando o diretor se aposenta, falece ou há necessidade de ampliar a empresa.

A estrutura de governança corporativa encontrada em uma pequena empresa familiar na pesquisa de Machado *et al*. (2013), realizada através de uma entrevista e analisada pelo método de análise do conteúdo, foi denominada de atípica, apresentando as seguintes características: a estrutura de propriedade é concentrada apenas na fundadora do

empreendimento, estabelecendo uma relação de sobreposição entre propriedade e gestão executiva. É uma estrutura de propriedade individual, mas a gestão é tipicamente familiar, devido à presença de membros da família em níveis de gerência; não existem conselhos formalmente constituídos, as decisões administrativas são tomadas em reuniões de conselho familiar informalmente. Nas decisões executivas e estratégicas, os processos também não são definidos formalmente, apesar da existência de informações qualificadas transmitidas verbalmente com base nos relatórios de controle do uso e aplicação dos recursos, os quais servem como um frágil sistema de apoio às decisões gerenciais e no que tange à qualidade do quadro funcional, observa-se fragilidade na área técnica.

Conforme observado, essa seção analisa os benefícios que a adoção de mecanismos de governança traz para as PMEs. Os artigos analisados se mostram como os primeiros esforços para expandir a governança corporativa no setor de pequenas e médias empresas. Para Beys e Oliveira (2007), as avaliações sobre a adoção concernente ao benefício que a governança corporativa proporciona devem ser feitas pelas próprias empresas individualmente. Cada uma deve julgar se o processo de adesão a mecanismos da governança corporativa é interessante pela capacidade de geração de valor. Os autores investigaram sob a ótica da percepção dos gestores, os motivadores da adoção da governança corporativa. Os resultados mostraram que um dos motivadores mais fortes é o Financeiro.

No subitem a seguir serão abordadas questões sobre estrutura de capital, relacionando-os aos diversos estudos empíricos desenvolvidos sobre as pequenas e as médias empresas em diversos países.

2.2 A Estrutura de capital

As decisões concernentes à Estrutura de Capital (EC) das empresas é considerada 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).

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 (LEMES JÚNIOR; PISA, 2010). 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 (ANG, 1991, UYAR; GUZELYURT, 2015).

Diante da importância da estrutura de capital das empresas, teorias foram desenvolvidas para explicar como as empresas são financiadas e entre as principais teorias temos a teoria de *Pecking Order* de Myers e Majluf (1984), que parece melhor se ajustar ao grupo de pequenas empresas, uma vez que os gerentes tendem a ser os proprietários das empresas e normalmente não desejam diluir sua propriedade. Assim, a possibilidade de incluir novos proprietários à estrutura de controle da empresa seria muito baixa. Além disso, os gestores (muitas vezes é o próprio proprietário) preferem usar os lucros retidos, pois essa forma de financiamento garante a manutenção do controle sobre as operações e ativos. Segundo Holmes e Kent (1991), quando há necessidade de financiamentos mais substanciais, os gestores procuram dívidas que não restrinjam a sua gestão. Desta forma, os gestores irão favorecer a dívida de curto prazo, evitando cláusulas de dívida e garantias sobre ativos operacionais específicos.

A seguir serão discutidos os principais aspectos da teoria de *Pecking Order* de Myers e Majluf (1984) e, também, a relação encontrada nos diversos trabalhos empíricos sobre a estrutura de capital e as pequenas e médias empresas, que é importante para o alcance do objetivo deste estudo.

2.2.1 Teoria de *Pecking order*

As pequenas empresas enfrentam restrições financeiras que as encaminham a se financiarem, especialmente, com recursos internos. Essa preferência pode ser explica 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. Entretanto, ao contrário das grandes empresas, as PMEs têm acesso limitado ou nenhum acesso a certos tipos de financiamento externo (BECK; DEMIRGUC-KUNT, 2006; UYAR; GUZELYURT, 2015).

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 (FRANK; GOYAL, 2003; KUMAR; COLOMBAGE; 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, 1984; 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, consequentemente, 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 observaram, 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).

Norton (1991) pesquisou a estrutura de capital de aproximadamente 109 pequenas empresas de rápido crescimento do Reino Unido. Os resultados encontrados também apontaram que as empresas utilizam o financiamento interno o máximo possível, sendo solicitado recursos externos apenas se os internos fossem insuficientes. Uma das explicações para isso é que algumas empresas desejam evitar qualquer diluição e, portanto, relutam em usar financiamento externo.

Portanto, a teoria de *Pecking Order* seria relevante para explicar as decisões de financiamento das pequenas empresas, 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).

2.2.1.1 Fatores determinantes da teoria de *Pecking Order*

A partir dessa teoria estudos empíricos buscaram entender os fatores que podem determinar a estrutura de capital das PMEs e sua influência no nível do endividamento. Na visão da Teoria de *Pecking Order*, devido à hierarquia das fontes de financiamento, as empresas mais rentáveis possuem mais recursos disponíveis para aplicar em investimentos (BASTOS; NAKAMURA, 2009; TITMAN; WESSELS, 1988). Por isso, a teoria infere uma relação negativa entre rentabilidade e endividamento, devido ao maior nível de recursos internos e a menor apetência para o endividamento, utilizado somente quando necessário (MYERS; MAJLUF, 1984; MYERS, 1984).

Essa variável clássica inserida no modelo para explicar o nível de endividamento das empresas de grande porte, também foi testada em outros cenários. No contexto das pequenas empresas, a variável em questão foi analisada tanto no curto quanto no longo prazo. Matias (2015), em sua pesquisa, testou empiricamente essa relação e observou que a rentabilidade está negativamente relacionada com o endividamento de longo prazo, mas positivamente com o de curto prazo, suportando parcialmente a teoria da *Pecking Order* (MATIAS; BAPTISTA; SALSA, 2015).

Entretanto, contrariando o resultado referente à associação positiva entre as variáveis, outros estudos desenvolvidos anteriormente apresentaram uma relação negativa entre o endividamento e a rentabilidade tanto para o longo quanto para o curto prazo. Essa relação negativa ocorre devido aos altos lucros proporcionarem o financiamento interno e, por isso, as PMEs que geram fundos internos suficientes tendem a evitar a utilização de dívida externa, corroborando com os pressupostos da *Pecking Order* (CASSAR; HOLMES, 2003; ABOR; ADJASI, 2007).

Outro determinante identificado pela literatura analisada é o nível de tangibilidade, considerado um dos principais fatores que influenciam o endividamento das empresas (ÖZTEKIN; FLANNERY, 2012). A tangibilidade é um fator importante para o nível de crédito empresarial pela possibilidade de os ativos serem utilizados como garantia, tornando as operações mais seguras no ponto de vista dos credores (KAYO; KIMURA, 2011).

A possibilidade de os ativos tangíveis serem aceitos como garantias de empréstimos torna mais fácil às empresas possuírem um maior nível de endividamento, de forma que quanto maior o volume de ativos tangíveis, mais alavancadas (RAJAN; ZINGALES ,1995). A estrutura de ativos também é um importante determinante da estrutura de capital das PMEs. Os ativos tangíveis transmitem informações ao mercado sobre a qualidade de uma empresa,

ao possibilitar a diminuição do nível de assimetria de informacional, particularidade relevante para as PMEs (LA ROCCA; LA ROCCA; CARIOLA, 2011; DEGRYSE; GOEIJ; KAPPERT, 2012).

Em trabalhos realizados no contexto das pequenas empresas, a natureza da relação entre a tangibilidade e o endividamento foi analisada a partir do tipo de dívida usada. As empresas procuram financiar seus ativos fixos com dívida de longo prazo e seus ativos circulantes com dívida de curto prazo. Como as PMEs possuem baixa estrutura de ativos, têm maior dificuldade em acessar dívida de longo prazo. A única opção é recorrer ao financiamento de dívida de curto prazo (ABOR; ADJASI, 2007).

Por isso, identifica-se que os ativos tangíveis têm um efeito positivo e significativo no endividamento de médio e longo prazo, mas negativo na dívida de curto prazo (MICHAELAS; CHITTENDEN; POUTZIOURIS, 1999; MATIAS; BAPTISTA; SALSA, 2015). Os resultados sugerem que os ativos colaterizáveis das PMEs poderão contribuir para minimizar os problemas de agência e de informação assimétrica com que se deparam. As PMEs com menos ativos fixos necessitam contrair mais dívidas de curto prazo, resultados conforme a teoria de *Pecking Order*.

Bhaird e Lucey (2010), ao estudarem uma amostra de pequenas e de médias empresas irlandesas, constataram que as empresas com grandes proporções de ativos fixos superam seus problemas com assimetria de informação dando esses bens em garantia. Nos casos em que os ativos fixos são insuficientes para garantir a cobertura da dívida, os ativos pessoais acabam sendo destinados para esse fim, com o intuito de cobrir essa deficiência. Resultados similares foram também encontrados por SogorbMira (2005), Degryse, Goeij e Kappert (2012) e Mateev, Poutziouris e Ivanov (2013).

Além das variáveis mencionadas anteriormente, o determinante que leva em consideração o porte da empresa também é utilizado em estudos sobre estrutura de capital. Para a teoria *Pecking Order*, as empresas de grande porte possuem um menor nível de assimetria de informação, desfrutam geralmente de uma boa reputação no mercado, alcançando, por isso, acesso mais fácil ao capital de terceiros (FRANK; GOYAL, 2008; ANTONIOU; GUNEY; PAUDYAL, 2008). Medeiros e Daher (2008), ao testarem a teoria *Pecking Order* para empresas brasileiras, encontraram uma relação positiva entre alavancagem e tamanho.

O determinante tamanho das empresas também foi testado no âmbito das PMEs. Titman e Wessels (1988) ao analisarem a estrutura de capital das empresas localizadas nos EUA, no intervalo de tempo de 1974 a 1982, concluíram que as empresas menores tendem a

se endividar mais no curto prazo, pela dificuldade de acesso às fontes de financiamento de longo prazo.

Outros estudos corroboram com esse resultado, ao acharam evidências empíricas de relações contrárias concernente ao tipo de dívida e ao tamanho. Cassar e Holmes (2003), Hall, Hutchinson e Michaelas (2004), Benkraiem e Gurau (2013) encontraram uma associação positiva entre o tamanho da empresa e a dívida de longo prazo, mas uma relação negativa com a dívida de curto prazo.

Já os resultados obtidos na pesquisa desenvolvida por Matias, Baptista e Salsa (2015) mostram que a variável dimensão, observada por meio do modelo de efeitos fixos, se relaciona com o endividamento a curto, a médio e a longo prazo de forma positiva e estatisticamente significativa. As empresas de maior dimensão parecem empregar mais dívida, independentemente da sua maturidade. As evidências apontam para os problemas de agência e de informação assimétrica com que as empresas de menor dimensão se defrontam, dificultando-lhes o acesso ao crédito.

Já no caso brasileiro, Brito, Corrar e Batistella (2007) afirmam que as grandes empresas brasileiras são as que possuem maior linha de crédito, especialmente de longo prazo, por meio dos Bancos de Desenvolvimento. Esse fato indica a dificuldade que as PMEs têm em adquirir recursos externos de longo prazo.

Outra variável que se apresenta como significativa para o nível de endividamento das empresas é o tempo de mercado; medida padrão de reputação nos modelos de estrutura de capital. A idade é um fator importante na análise das decisões de estrutura de capital ao longo do ciclo de vida (LA ROCCA; LA ROCCA; CARIOLA, 2011).

Em um estudo desenvolvido no país de Gana, os resultados indicam que as PMEs relativamente maduras em termos de idade são consideradas como tendo boa reputação com os provedores de dívida de longo e de curto prazo, aumentando assim suas chances de atrair mais capital de dívida. Por exemplo, as PMEs com longas relações comerciais com bancos e fornecedores, poderiam ter acesso mais fácil aos empréstimos bancários em condições favoráveis e negociar créditos em um período, razoavelmente, mais longo em comparação com suas contrapartes mais recentes (ABOR, 2007). Os autores também identificaram que devido ao maior risco, não apenas os bancos, mas também, os provedores de crédito de curto prazo evitam empréstimos para essas empresas.

Na ótica da teoria da *Pecking Order* é de esperar uma relação negativa entre a idade da empresa e o endividamento, pois as empresas mais velhas têm mais recursos acumulados ao longo do tempo, não tendo a necessidade de recorrer ao capital externo (dívida), ao contrário

das empresas mais jovens (MYERS, 1984; GREGORY *et.al*., 2005).

Matias, Baptista e Salsa (2015), em sua pesquisa desenvolvida em Portugal, encontraram que a relação entre a idade da empresa e o endividamento se mostrou negativa para todos os modelos (geral, curto e longo prazo), mas somente estatisticamente significativa com a dívida de curto prazo. Os resultados mostram que as empresas com mais idade, provavelmente, acumulam maiores níveis de fundos próprios e evidenciam menores necessidades de capital alheio. Essa relação negativa foi verificada por outros autores no âmbito das PMEs em estudos anteriores (HALL; HUTCHINSON; MICHAELAS, 2004; LOPEZ-GARCIA; SOGORB- MIRA, 2008).

Além disso, Uyar e Guzelyurt (2015) observaram que a idade da empresa desempenha um papel significativo para a obtenção de recursos externos referente às diversas fontes (dívida com fornecedores e subvenções / créditos governamentais). Os autores observaram que quanto mais jovem a empresa, mais dívida ela incorre com fornecedores. Isso pode resultar da situação em que as empresas mais jovens estão em estágio de crescimento e não conseguem gerar fundos suficientes para financiar suas operações. Um segundo resultado significativo em relação à idade é que quanto mais antiga a empresa, mais ela se beneficia dos subsídios/créditos do governo. A razão para isso pode ser que as empresas mais antigas possam ter mais conhecimento sobre as formas e os procedimentos para obter subsídios/créditos governamentais do que as mais jovens.

Por fim, o determinante de liquidez. Correa, Basso e Nakamura (2013), Henrique *et. al.* (2017), Carvalho, Ribeiro e Amaral (2018) e Henrique, Silva e Saporito (2021) encontraram forte influência do índice de liquidez corrente sobre o endividamento. Os resultados mostraram uma relação negativa entre liquidez e endividamento, confirmando hipótese à teoria da *Pecking Order*. Henrique, Silva e Saporito (2021) relataram que as empresas brasileiras que apresentam um bom índice de liquidez, são menos propensas a utilizar financiamento externo. No âmbito das pequenas empresas, Pereira *et al.* (2015) utilizaram o índice geral de liquidez e evidenciaram um sinal negativo entre a LG e o ECP, indicando que as PME analisadas têm mais ECP para enfrentar as suas obrigações, uma vez que, possuem elevados problemas de liquidez.

2.2.2 Estrutura de capital nas pequenas e médias empresas

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). Entretanto, uma reportagem do jornal *on-line* Valor Econômico, fundamentada em informações da OCDE e da Comissão Econômica das Nações Unidas para a América Latina e Caribe (CEPAL), as PMEs brasileiras recebem somente 12% do crédito no país, enquanto em países desenvolvidos esse número chega a 25%.

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. Berger e Udell (1998), desenvolveram uma pesquisa no âmbito das pequenas empresas norte-americanas que revelou que aproximadamente 70% do total do capital utilizado por elas era proveniente das seguintes fontes: recursos do proprietário, bancos comerciais e fornecedores. Realidade confirmada por estudos desenvolvidos em outros países. No mercado no Turco, em que a maioria das pequenas e das médias empresas são de ordem familiar e propriedade exclusiva, Akyqz *et. al*, (2006) observou que as fontes de financiamento são a economia de caixa dos fundadores e depois se estendem aos lucros acumulados, já que os recursos externos são escassos.

O mercado indiano também foi analisado, sendo 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).

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. Em uma pesquisa desenvolvida pelo SEBRAE (2017a),

foi observado a importância de fontes de financiamento informais, ou seja, 17% das pequenas empresas recorrem a dinheiro de amigos e parentes.

Já concernente à utilização de recursos externos, quando as pequenas empresas tiveram suas demandas atendidas, foi observado a prevalência na utilização de dívidas de curto prazo. Em países como a Bélgica, Alemanha, Espanha, Irlanda, Itália, Países Baixos, Portugal e Reino Unido, foi observado que, nas PMEs, as dívidas de curto prazo estava entre 45% e 50% dos recursos utilizados na maioria dos países, com a Itália (63%) e a Alemanha (38%) como discrepantes. Já em relação à utilização de dívidas a longo prazo, observou-se um percentual bem menor, sendo a Alemanha a mais fortemente dependente (28%) e a Holanda (2%) quase inexistente (HALL; HUTCHINSON; MICHAELAS, 2004).

Beck, Demirguc-Kunt e Maksimovic (2008) utilizando um banco de dados referente a 48 países, incluindo o Brasil, mostraram que as pequenas empresas usam significativamente menos financiamento externo do que as grandes, especialmente, bancário. Já em relação às empresas de porte médio, não foi identificado significativamente que elas usem menos financiamento externo do que as grandes, entretanto, usam menos financiamento bancário. Foi observado, portanto, que o tamanho da empresa desempenha um papel importante na compreensão dos padrões de financiamento, ou seja, existe uma relação monotônica entre o tamanho da empresa e o uso de financiamento bancário. Além disso, foi identificado que as pequenas e as médias empresas usam fontes de financiamento significativamente mais informais do que as grandes empresas, porém não é suficientemente grande para compensar o menor uso do financiamento bancário. O financiamento de bancos de desenvolvimento e outras fontes governamentais é usado em maior medida por empresas maiores. Assim, a maneira mais eficaz de melhorar o acesso das pequenas empresas ao financiamento externo parece ser por meio de reformas institucionais.

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 (WINBORG; LANDSTRÖM, 2001). 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).

O crédito comercial pode ser definido como um arranjo contratual entre comprador e fornecedor, com a finalidade do fornecedor postergar o recebimento monetário pela entrega das mercadorias, bens ou serviços (CARVALHO; SCHIOZER, 2015; MIAN; SMITH, 1992). 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).

O crédito comercial se comparado com o financiamento bancário, apresenta vantagens do ponto de vista do fornecedor, pois os mesmos obtêm informações mais facilmente sobre a qualidade das empresas (BIAIS; GOLLIER, 1997). A assimetria informacional e os problemas de risco moral e seleção adversa são menos severos para pedidos de crédito comercial do que para pedidos de empréstimos bancários (GARCÍA-TERUEL; MARTÍNEZ-SOLANO, 2010).

As fontes de recursos utilizadas pelas MPEs incluindo o crédito comercial, não são utilizadas de forma uniforme ao longo das suas atividades no mercado, sendo seu uso diferenciado quando se observa o ciclo de vida dessas empresas. As necessidades financeiras e as opções de financiamento disponíveis para as PMEs mudam ao longo das várias fases do ciclo de vida de uma empresa (BERGER; UDELL,1998). Inicialmente, devido ao cenário elevado de risco e incerteza, principalmente por causa da falta de informação e de ativos tangíveis, essas empresas dependem e estão disponíveis os recursos pessoais dos empresários, amigos e familiares (BERGER; UDELL ,1998; ULLAH; TAYLOR, 2007).

Após essa fase, à medida em que a empresa cresce e vai obtendo sucesso, sobrevivendo à fase inicial, é cada vez mais financiada por lucros acumulados. Além do mais, a boa reputação aliada com a criação de um histórico de negociação facilita o acesso às fontes bancárias (MAC AN BHAIRD, 2010). Assim que as PMEs amadurecem, desenvolvem ao longo do tempo uma certa reputação ou histórico junto dos credores, apresentam também capacidade de prestar as garantias exigidas pelos bancos, conseguindo com maior facilidade crédito bancário e crédito comercial de fornecedores (BERGER; UDELL, 1998).

À medida que as PMEs se desenvolvem fica evidente a diminuição de barreiras para o acesso ao financiamento externo, isso ocorre devido à algumas características das empresas que facilita tal processo. Diante disso é importante que os estudos busquem compreender

quais as características endógenas a essas empresas poderiam influenciar/facilitar o acesso ao crédito tanto de longo quanto de curto prazo.

2.2.2.1 Estudos empíricos internacionais e nacionais sobre estrutura de capital das pequenas empresas

Nesta seção serão apresentados os principais estudos empíricos sobre estrutura de capital das pequenas empresas, seus determinantes e suas restrições. Os estudos em nível internacional são mais expressivos que os estudos nacionais, pois, em sua maioria, recorrem a base de dados. Em ambos os casos, as pesquisas foram relacionadas a teoria de *Peking Order*.

Michaelas, Chittenden e Poutziouris (1999) desenvolveram uma pesquisa com 3.500 pequenas e médias sociedades anônimas inglesas (Reino Unido) com menos de 200 empregados, pertencentes à dez setores de atividade no intervalo de tempo entre 1986-1995, através da base de dados *Lotus one-source*. Os resultados encontrados demostraram que a estrutura dos ativos e o nível de estoque apresentaram uma relação positiva com dívidas de curto e de longo prazo, sugerindo que a assimetria de informacional e os problemas de agência são significativos para essas empresas. A lucratividade se mostrou negativamente relacionada ao endividamento, fornecendo evidências da teoria da hierarquia; em que os pequenos empresários preferem recursos internos. Assim como o tamanho da empresa, sendo identificado uma relação positiva (dívida de longo prazo) com o índice de endividamento total, ou seja, quanto maior a empresa maior o nível de endividamento. Isso sugere que à medida que uma empresa cresce, os aumentos no financiamento de longo prazo serão proporcionalmente maiores do que os aumentos no financiamento de curto prazo. Observou-se também que as empresas jovens captam mais dívidas que as antigas, devido ao menor nível de lucros disponível.

A pesquisa realizada por Cassar e Holmes (2003) nas pequenas e médias empresas localizadas na Austrália, indica também que a estrutura de capital delas pode ser explicada através da teoria da *Pecking Order*. O estudo foi conduzido em uma amostra de 1.555 PMEs com menos de 200 funcionários, no período de 1995 a 1998, com informações contidas no banco de dados da BLS (*Business Longitudinal Survey*). O estudo utilizou, além das medidas usadas no trabalho anterior para calcular o nível de endividamento (geral, de curto e de longo prazo), o endividamento exclusivamente bancário. Os autores corroboram com os achados de Michaelas, Chittenden e Poutziouris (1999) em relação ao tamanho da empresa e

alavancagem positiva para o longo prazo, porém contrário para o endividamento de curto, indicando que as grandes empresas têm maior facilidade em obter financiamento de qualquer tipo. Já referente à estrutura de ativos, a associação inversa observada com a alavancagem de curto prazo é consistente devido à predominância de ativos e de passivos circulantes. Entretanto significativamente positiva quando analisada para o financiamento bancário, pois os bancos atribuem mais peso aos ativos fixos da empresa. Consistente com os argumentos da teoria da hierarquia, também foi identificado que o coeficiente para o ROA (rentabilidade) é negativo e significativo. O crescimento também apresentou uma relação positiva com a alavancagem, porém o financiamento bancário para tal variável se mostrou não significativo, sugerindo que as empresas que crescem parecem usar outras fontes de financiamento externo para apoiar seu crescimento.

Já na Espanha, Sogorb-Mira (2005) realizou uma pesquisa com o objetivo de testar se as características endógenas das empresas afetavam sua estrutura de capital. Para o alcance do seu objetivo, foi utilizado uma amostra de 6.482 PMEs espanholas com menos de 250 funcionários, vendas abaixo de 40 milhões de € e ativos totais abaixo de 27 milhões de €, no período compreendido entre 1994 e 1998. Os dados foram extraídos do SABE (*Sistema de Análisis de Balances Españoles*), sendo utilizado 32.410 observações analisadas por meio do método de dados em painel. O autor aponta que o painel de dados de empresas é muito mais completo do que aqueles usados em estudos anteriores e possui um número maior de observações. Corroborando com os estudos anteriores, os resultados obtidos mostram que o tamanho e a estrutura dos ativos apresentaram uma associação positiva com o endividamento, porém negativa entre tamanho e a estrutura dos ativos com o endividamento de curto prazo, evidenciando que as empresas procuram financiar os seus ativos não circulantes com dívida de longo prazo, e os circulantes com dívida de curto prazo. Encontrou-se evidências também de que as PMEs com expectativas elevadas de crescimento parecem recorrer mais à dívida. Por fim, segundo os autores, a teoria da *Pecking Order* explica bem a política de endividamento das PMEs e que os gestores das PME possuem normalmente uma clara aversão em abrir o capital da empresa aos investidores externos e, consequentemente, perderem o seu controle e a gestão da empresa.

Bhaird e Lucey (2006) elaboraram um estudo com base em 299 PMEs irlandesas por meio de questionário, com o propósito de examinar o ciclo de vida do crescimento financeiro proposto por Berger e Udell (1998). Os resultados também mostraram a importância dos recursos internos no financiamento da empresa e que as empresas na categoria de idade mais jovem relatam um uso relativamente alto de financiamento de dívida. Os resultados sugerem

suporte para o modelo de ciclo de vida de crescimento financeiro e também parecem apoiar a afirmação de Berger e Udell (1998) de que a característica mais importante que define o financiamento de pequenas empresas é a opacidade da informação.

Klapper, Sarria-Allende e Zaidi (2006) realizaram um estudo nas empresas polonesas. As análises descritivas mostraram que mais de 60% das empresas eram sociedades de responsabilidade limitada (76% micro e pequenas empresas) e 20% são sociedades anônimas. Os resultados encontrados apontam um padrão de alavancagem financeira baixo, em particular, de médio e de longo prazo. Os testes estatísticos confirmam achados anteriores, um efeito positivo do tamanho da empresa no nível de endividamento incluindo maior uso de crédito comercial, entretanto, ao contrário do que é sugerido pela visão da agência, as firmas mais antigas apresentam valores de alavancagem mais baixos. Os autores apontaram que as firmas parecem ser mais influenciadas por problemas de assimetria de informação, o que conduz às decisões de financiamento com base em uma estrutura hierárquica, priorizando o uso de recursos internos e postergando as emissões de patrimônio até o esgotamento da capacidade de endividamento. Essa evidência demonstra que as empresas maiores, mais jovens, em crescimento, mais lucrativas e tangíveis são usuários relativamente mais pesados de dívida em suas estruturas financeiras.

O estudo de Abor e Biekpe (2009), desenvolvido no país de Gana, teve como finalidade examinar os determinantes da estrutura de capital das pequenas e médias empresas, por meio do método de análise de regressão em 160 PMEs (de 4 a 99 funcionários) que disponibilizaram as demonstrações financeiras. Diferentemente dos estudos anteriores, as empresas aqui analisadas possuem uma estrutura menor. A dívida de curto prazo constitui uma proporção relativamente alta da dívida total das PMEs ganenses, representando um pouco mais de 36% do financiamento total. Isso ocorre porque a dívida de curto prazo tende a atrair juros relativamente menores quando comparada à dívida de longo prazo. Outra explicação possível é o fato de que essas PMEs geralmente não têm opção e são obrigadas a depender excessivamente de créditos de curto prazo, devido à natureza pouco desenvolvida do mercado de dívida de longo prazo. Os resultados mostraram também um efeito positivo da idade sobre a dívida de longo prazo, provavelmente por elas apresentarem bons registros e históricos de crédito. As PMEs maduras são consideradas como tendo boa reputação com os provedores de dívida de longo e curto prazo. Também foi observado a existência de uma associação positiva da estrutura de ativos com a dívida de longo prazo, mas inversa entre a estrutura de ativos e a dívida a curto prazo. Os autores apontaram que as PMEs de Gana e de outros países tentam financiar seus ativos fixos com dívida a longo prazo e seus ativos

circulantes com dívida a curto prazo. Consistente com os argumentos da teoria da hierarquia, o coeficiente de rentabilidade e as dívidas são negativos (longo e curto prazo), as PMEs menos lucrativas têm maior probabilidade de exigir financiamento por dívida externa do que as mais rentáveis. Os índices de crescimento também analisados se mostraram positivos quando relacionado com a dívida a longo prazo e negativos para a dívida a curto prazo (mas não significativo).

Vieira e Novo (2010) desenvolveram uma pesquisa para investigar a EC das PMEs portuguesas. Assim, buscaram verificar se as práticas empresariais portuguesas validam os argumentos propostos pelas teorias de *Pecking Order,* dos custos de agência, da assimetria de informação e da *Trade-off*. Recorrendo à base de dados do sistema de Análise de Balanços Ibéricos (SABI), entre 2000 e 2005, com uma amostra de 51 empresas, por meio da metodologia de dados em painel, foi identificado que a teoria de *Pecking Order* explica melhor a estrutura de capital das PMEs. Corroborando com achados anteriores, o financiamento externo dessas empresas é, prioritariamente, bancário e de curto prazo, uma vez que as empresas são incapazes de ceder garantias adicionais. Segundo os autores, Portugal apresenta um fraco acesso ao mercado de capitais em geral, quer ao nível das PMEs, quer ao nível das grandes empresas, sendo um país caracterizado por um sistema de financiamento bancário. Também foi observado que o porte das empresas aumenta a sua capacidade de endividamento global devido ao efeito positivo identificado a médio e a longo prazo. Ao contrário do esperado, encontrou-se uma relação positiva entre o risco e o endividamento de longo prazo, o que pode ter explicação no fato da relação entre os custos de insolvência e o nível de financiamento ser dinâmico. Evidências também apontaram que a rentabilidade impacta negativamente o nível de endividamento, inferindo que à medida que aumenta a capacidade de autofinanciamento da empresa, a necessidade de financiamento externo diminui. Os autores não encontraram evidência capaz de suportar a hipótese de que quanto maior for o valor de garantia dos ativos da empresa, maior o nível de endividamento.

Já Ben Ayed e Zouari (2014) buscaram entender especificamente o endividamento bancário das empresas localizadas na Tunísia, por meio de dados obtidos no Banco Central da Tunísia. A partir de uma amostra de 611 PMEs no período de 2004 a 2009, testou-se a relevância das previsões de teorias destinadas às grandes empresas no contexto das PMEs através do método de dados em painel. Os resultados da estimativa mostram que a dívida bancária é influenciada pelas despesas financeiras, ativos fixos como garantias, oportunidades de crescimento, rentabilidade e créditos de fornecedores. A análise por setor empresarial não altera os resultados de forma consequente, mas sublinha uma maior fragilidade da dívida nos

prestadores de serviços das PMEs. Por fim, foi observado que as teorias do *Trade-Off* e teoria de *Pecking Order* são válidas para explicar o comportamento dessas empresas.

Outra pesquisa realizada vez em terras portuguesas é a de Matias, Baptista e Salsa (2015). A partir de 1.488 PMEs que compõem à indústria transformadora, apontaram, por meio do modelo em painel de efeitos fixos, no período entre 2004 e 2011, que o endividamento a médio e a longo prazo dependem positivamente das variáveis tamanho, tangibilidade e crise e negativamente com a rentabilidade e as oportunidades de crescimento. Por sua vez, o endividamento de curto prazo depende positivamente das variáveis tamanho, rentabilidade, oportunidades de crescimento e negativamente da tangibilidade, da idade da empresa e da crise. Os autores acrescentaram a variável crise no modelo, mostrando que a crise financeira parece ter tido impacto na forma de financiamento das PMEs. A relação positiva entre a tangibilidade e a dívida e a relação negativa entre as oportunidades de crescimento e a dívida demonstram que os problemas de agência entre os gestores e os credores são relevantes e têm condicionado o crescimento e a melhoria do desempenho das PMEs da indústria transformadora portuguesa. Diante disso, percebe-se que as teorias do *Trade-Off* e de *Pecking-Order* não são mutuamente exclusivas na explicação das decisões de estrutura de capital.

Andrieua, Staglianòa e Zwanb (2015), com dados disponibilizados pela Comissão Europeia para o ano de 2009, observaram a ligação entre alguns determinantes e a capacidade em obter financiamento em uma amostra de 7.831 PMEs. A análise multivariada ocorreu por meio da regressão de modelo de *probit* (sucesso ou não na obtenção do capital). Os resultados revelaram que tanto o tamanho como a idade são variáveis relevantes para explicar a EC dessas empresas, especialmente bancário, enquanto que apenas a idade se mostra relevante para o crédito comercial. Essa evidência sugere que as empresas jovens e pequenas sofrem mais com acesso a recursos bancários devido às questões de seleção adversa e de risco moral. Por outro lado, apenas as empresas muito jovens são mais restritas para o crédito comercial. Parece que é mais fácil para as PMEs, após alguns anos de existência, convencer os fornecedores a obter crédito comercial em comparação com o financiamento bancário. Também foi observado que o crédito comercial e o financiamento bancário são mais complementares do que substitutivos e, portanto, são bons sinais que os credores podem analisar ao decidir se devem ou não conceder financiamento. A esse respeito e consistente com os resultados de García-Teruel e Martínez-Solano (2010) para a fase madura do ciclo de vida, o acesso ao crédito comercial pode aumentar porque os fornecedores têm maior capacidade de obter informações devido ao contato de longo prazo com seus clientes.

Já Uyar e Guzelyurt (2015), na Turquia, buscaram investigar se as PMEs têm uma meta de índice de endividamento, quem as toma decisões de financiamento de investimentos, as preferências de financiamento e quais os fatores que influenciam a política de financiamento externo das empresas. Por meio da aplicação de um questionário, o seguinte perfil das empresas estudadas foi identificado: a maioria das empresas pesquisadas (87,0%) eram pequenas entidades com o número de funcionários inferior a 50 e que parceiros, em vez de gestores profissionais, os parceiros são mais propensos a fazer escolhas de financiamento nas PMEs. O principal resultado encontrado foi que as PMEs turcas, que fizeram parte da amostra, não aplicam uma taxa estrita de dívida-alvo, porém 26 delas afirmaram usar um índice de dívida-alvo flexível. Assim, as PMEs turcas não se comportam de acordo com a teoria do *Trade-Off*, que exige atingir um determinado índice de dívida-alvo. De forma geral, os fundos gerados internamente são a principal fonte de financiamento para as PMEs e, portanto, são mais dependentes de recursos internos, apontando a *Pecking Order* como a teoria que melhor se ajusta na explicação dos recursos usados por essas empresas. As condições econômicas gerais, a capacidade de pagamento de dívidas da empresa e o risco desempenham o papel mais importante nas decisões de financiamento externas. As empresas mais jovens têm dívidas mais altas com os fornecedores e se beneficiam menos de subsídios / créditos governamentais. As PMEs turcas são principalmente empresas familiares e são administradas por membros da família. A estrutura da organização não é bem desenvolvida, de modo que um membro da família confiável desempenha várias funções, incluindo contabilidade e finanças. Os proprietários dessas empresas também podem ter medo de delegar as decisões de financiamento a outros funcionários não familiares. Assim, os gerentes financeiros podem ter dificuldade em tomar a decisão de financiamento apropriada devido à falta de experiência.

Ademais, em uma pesquisa mais recente desenvolvida por Baker, Kumar e Rao (2017), por meio de 309 PMEs do noroeste da Índia, os autores 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.

Diante dos trabalhos explanados anteriormente e dada a maior facilidade em obter dados sobre a situação financeira das PMEs, pode-se inferir que os trabalhos internacionais acerca da estrutura de capital dessas empresas estão mais avançados que a realidade brasileira. Porém pesquisadores brasileiros, por sua vez, também têm desenvolvido estudos na área, entretanto, ainda há muito o que se pesquisar, especialmente, a relação da governança com a estrutura de capital dessas empresas, evidência não encontrada em âmbito nacional na literatura analisada.

No sul de Minas Gerais, Antonialli e Oliveira (2004) utilizaram uma amostra constituída por 69 empresas agroindustriais. No procedimento de coleta de dados, utilizou-se questionários estruturados no período de fevereiro a maio de 2001. Os dados foram analisados por meio de duas técnicas de estatística multivariada: análise de *clusters* e análise discriminante. Considerando a amostra, no geral, observou-se que 59,4% das empresas tomam empréstimos e o restante (40,6%) não usufrui dessa modalidade. A análise de *cluster* identificou três grupos de empresas entre as 69 empresas estudadas: o grupo 1 foi formado por 20 empresas, das quais 95,0% adquirem empréstimos; o grupo 2 foi formado por 22 empresas, das quais 59,1% adquirem empréstimos e 40,9% não tomam empréstimos; e o grupo 3 foi composto por 27 empresas, das quais 66,7% não adquirem empréstimos e 33,3% adquirem empréstimos. Os resultados da análise discriminante demonstraram que foram introduzidas no modelo estatístico seis variáveis que mais discriminaram os três grupos extraídos pela análise de *cluster*, que são: 1) estrutura de capital para novo projeto-capital próprio, 2) cursos para diretores, 3) proporção de capital próprio (5 anos), 4) venda à vista; 5) critério para tomada de novos empréstimos-novos projetos e 6) proporção de capital de terceiros (5 anos). E a partir da análise geral dos resultados pode-se concluir que a ação da estrutura de capital em gerar valor para a empresa não tem sido aplicada, pois são poucas as empresas que mantêm uma estrutura ótima para as suas decisões financeiras, visto estarem preocupadas com as políticas de vendas, de investimentos, de mercado e tecnológicas.

Câmara, Nobre e Guimarães (2006) investigaram os níveis de endividamento de 25 micro e pequenas empresas do Estado do Ceará no período de 2000 a 2004, por meio de dados contidos em relatórios contábeis. Os resultados demonstraram uma postura conservadora frente ao endividamento, pois 40,8% das empresas estudadas não possuem nenhum tipo de dívida; 80% não possuem dívidas de longo prazo e 56% das empresas não possuem dívida de curto prazo. Além da postura conservadora concernente ao uso de dívidas, esses números também revelam o baixo uso da dívida a longo prazo por tais empresas,

confirmando a preferência/única opção das pequenas e das médias pela dívida a curto prazo, conforme retratada na literatura (HOLMES; KENT, 1991).

Burkowski, Perobelli e Zanini (2009) buscaram identificar as características desejadas de financiamento, conjuntamente com a relação entre atributos da empresa (ou do gestor) como os financiamentos desejados de EPPs brasileiras localizadas na cidade de Juiz de Fora (MG). Para isso, analisaram a estrutura de capital de 99 EPPs por meio da aplicação de questionário estruturado. Os resultados encontrados indicam que as empresas utilizam uma ordem de financiamento: lucros gerados internamente, segundo dívidas e, por último, aumento de capital próprio, evidenciando aspectos relativos à teoria de *Pecking Order*. Nessa concepção, os micros e os pequenos empresários preferem (ou necessariamente tem que) financiar o negócio com fundos gerados internamente, recorrendo às dívidas bancárias somente quando os fluxos internos não são suficientes, devido ao custo, principalmente. Observou-se também que 36% das empresas não utilizam qualquer tipo de financiamento externo, sendo identificado um nível médio de endividamento baixo, já que 44% das empresas possuem em sua estrutura de capital até 10% de dívida e 63% possuem até 20% de dívidas (entre fornecedores e empréstimos). Com relação ao período da dívida, a utilização de empréstimos a longo prazo se mostrou superiores aos de curto prazo.

Forte, Barros e Nakamura (2013), a partir de um banco de dados, buscaram investigar os determinantes da estrutura de capital de 19.000 pequenas e médias empresas brasileiras do Estado de São Paulo, referente a um período de 13 anos (1994-2006). Os resultados encontrados mostraram uma relação negativa forte e robusta entre a lucratividade e o índice de alavancagem, consistente que as PMEs brasileiras tendem a financiar sua expansão por meio de endividamento bancário somente depois de esgotar seus recursos internos. Um segundo resultado robusto é a relação positiva entre a alavancagem e a taxa de crescimento, porém com menor intensidade com a alavancagem de longo prazo, compatível com a teoria de *Pecking Order*. Também foi observado evidências de que o tamanho está positivamente associado à alavancagem, o que pode ser interpretado como evidência de que empresas maiores têm mais acesso ao financiamento externo em geral e mercados de crédito em particular. Além disso, as PMEs mais arriscadas tendem a ser menos alavancadas financeiramente, consistente com os argumentos de custos de falência de teorias baseadas na *Trade-Off*. Por fim, também foi analisado o tempo de mercado dessas empresas como determinante. Observou-se uma associação negativa com a alavancagem financeira, sugerindo que as PMEs mais velhas podem ser marginalmente mais conservadoras em suas escolhas de financiamento.

Três anos depois, Santos *et al*. (2016) buscaram identificar os fatores determinantes de estrutura de capital de micro e pequenas empresas da região metropolitana de Belo Horizonte. O instrumento de coleta de dados escolhido foi o questionário, aplicado em outubro de 2014, com uma amostra de 183 empresas. Os resultados encontrados, a partir de análises descritiva uni e multivariada, mostram que as empresas de pequeno porte apresentam índices baixos de endividamento a curto e a longo prazo, possuindo restrições ao uso da dívida, optando pela utilização de capital próprio e negociação com os fornecedores. No entanto, há uma certa porcentagem de empresas que buscam empréstimos com bancos governamentais e privados. Assim, a maioria dos resultados encontrados estão em harmonia com a teoria da hierarquização das fontes de financiamento. Os achados também apontaram uma forte associação entre a idade das empresas e sua meta de endividamento; quanto mais velha a empresa mais conservadora ela se torna. Todavia, não se verificou associação da idade com o endividamento atual e o endividamento suportado. Essa realidade pode ser justificada pela relativa jovialidade das empresas analisadas. Empresas mais tradicionais, ou seja, com maior tempo de mercado conseguem passar mais confiabilidade e transparência para o mercado. Quanto ao endividamento suportado, os resultados rejeitam que empresas maiores tendem a suportar mais dívidas. E, por fim, a associação entre o tipo de garantias das empresas com o nível de endividamento atual e meta de endividamento é justificada pela idade dos equipamentos, os ativos entre 1 a 10 anos suportam endividamentos maiores.

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.

Já o trabalho desenvolvido por Silva, Ramos e Santos (2019) buscou identificar a estrutura de capital adotada pelo micro, pequenas e médias empresas que compõem o mesmo APL de confecções do estado de Pernambuco. Os dados foram obtidos através da aplicação de um questionário em 21 empresas localizadas nas cidades de Caruaru, Santa Cruz e Toritama pertencentes ao setor têxtil, de confecção e de lavanderia. Os principais resultados encontrados foram que para iniciar suas atividades, 92% das empresas começaram com o capital próprio, e recorrem a lucros retidos (84%) quando necessitam de investimentos. Já quando necessitam de financiamento externo, 64% delas recorrem a empréstimos bancários de curto prazo, 20% recorreriam a amigos e familiares, 12% não recorreriam a empréstimos e os outros 4% aumentariam o capital próprio. Essa sequência/preferência na forma de financiamento aponta indícios que a teoria de *Pecking Order* explica o comportamento dessas empresas. Além disso, na atual conjectura, 52% das empresas indicaram não possuir nenhum tipo de empréstimo bancário, ou seja, mais da metade das empresas formam sua estrutura de capital atual com 100% de capital próprio, sem considerar os fornecedores. Entretanto, esse padrão encontrado de estrutura de capital não é apenas um desejo do proprietário, pois informaram que desejam obter financiamento (88%), porém se confrontam com a dificuldade para obtenção de financiamento externo, especialmente (40%), pela exigência de documentos, visto que essas empresas não possuem registros financeiros atualizados ou completos.

Quadro 2(2): Resumo dos trabalhos sobre estrutura de capital das pequenas empresas

Autores	País	Principais Resultados
Michaelas, Chittenden e Poutziouris (1999)	Reino Unido	Os resultados encontrados demostraram que a assimetria de informacional e os problemas de agência influenciam significativamente a EC dessas empresas, corroborando com a teoria da hierarquia.
Cassar e Holmes (2003)	Austrália	Os resultados mostraram uma relação positiva do tamanho da empresa com a alavancagem para o longo prazo, mas negativa no curto prazo. Já à estrutura de ativos apresentou uma relação negativa com a alavancagem de CP, devido à predominância de ativos e passivos circulantes mas positiva quando analisado para o financiamento bancário, devido à valorização dos ativos fixos da empresa. Consistente com os argumentos da teoria da

		hierarquia, também foi identificado que o coeficiente para o ROA (rentabilidade) é negativo e significativo. Por fim, o crescimento que apresentou uma associação positiva com a alavancagem.
Sogorb-Mira (2005)	Espanha	A teoria da *Pecking Order* explica bem a política de endividamento das PMEs, pois os gestores tem uma aversão em abrir o capital e, consequentemente, perderem o seu controle e a gestão da empresa.
Bhaird e Lucey (2006)	Irlanda	Os resultados sugerem a importância dos recursos internos no financiamento das PMEs. A característica mais importante que define o financiamento de pequenas empresas é a assimetria informacional.
Klapper, Sarria-Allende e Zaidi (2006)	Polônia	Os resultados apontam um padrão de alavancagem financeira baixo e, em particular, de médio e de longo prazo. As firmas parecem ser mais influenciadas por problemas de assimetria de informação, o que conduz às decisões de financiamento com base em uma estrutura hierárquica.
Abor e Biekpe (2009)	Gana	A dívida de CP constitui uma proporção relativamente alta da dívida total das PME, pois elas geralmente não têm opção e dependem excessivamente de créditos de curto prazo. Ademais, a teoria da hierarquia melhor explica a EC dessas empresas.
Vieira e Novo (2010)	Portugal	A teoria de *Pecking Order* explica melhor a estrutura de capital das PMEs. O financiamento externo destas empresas é, prioritariamente, bancário e de curto prazo, uma vez que as empresas são incapazes de ceder garantias adicionais.
Ben Ayed e Zouari (2014)	Europa	A dívida bancária é influenciada pelas despesas financeiras, ativos fixos como garantias, oportunidades de crescimento, rentabilidade e créditos de fornecedores. As teorias do *Trade-Off* e teoria de *Pecking Order* são válidas para explicar o comportamento dessas empresas.
Matias, Baptista e Salsa (2015)	Portugal	Os autores identificaram que a crise financeira parece ter tido impacto na forma de financiamento das PME. As teorias do *Trade-Off* e de *Pecking-Order* explicam as decisões de EC.
Andrieua, Staglianòa e Zwanb (2015)	Europa	Os resultados revelaram que tanto o tamanho como a idade são variáveis relevantes para explicar a EC dessas empresas, especialmente o bancário, por causa das questões de seleção

		adversa e de risco moral. Já com relação ao crédito comercial, apenas a idade se mostra relevante, pois para as PMEs, após alguns anos de existência, é mais fácil convencer os fornecedores a obter crédito.
Uyar e Guzelyurt (2015)	Turquia	O principal resultado encontrado foi que as PMEs turcas não aplicam uma taxa estrita de dívida-alvo. Assim, as PMEs não se comportam de acordo com a teoria do *Trade-Off*. Os fundos gerados internamente são a principal fonte de financiamento, apontando a *Pecking Order* como a teoria que melhor se ajusta na explicação da EC.
Baker, Kumar e Rao (2017)	Índia	Os entrevistados preferem fundos gerados internamente e dependem também de crédito comercial, fundos da família, amigos e parentes. Entretanto, desejam utilizar fundos externos de curto e longo prazo, porém não usam.
Antonialli e Oliveira (2004)	Brasil (MG)	Os resultados indicaram que 59,4% das empresas tomam empréstimos e o restante (40,6%) não usufrui dessa modalidade. Ademias, pode-se concluir que a ação da estrutura de capital em gerar valor para a empresa não tem sido aplicada.
Câmara, Nobre e Guimarães (2006)	Brasil (CE)	Os resultados demonstraram uma postura conservadora frente ao endividamento, confirmando a preferência ou única opção das pequenas e das médias empresas pela dívida de curto prazo.
Burkowski, Perobelli e Zanini (2009)	Brasil (MG)	As MPEs preferem (ou necessariamente tem que) financiar o negócio com fundos gerados internamente, evidenciando aspectos relativos à teoria de *Pecking Order*. Observou-se também que 36% das empresas não utilizam qualquer tipo de financiamento externo.
Forte, Barros e Nakamura (2013)	Brasil (SP)	Os resultados que as PMEs brasileiras tendem a financiar sua expansão por meio de endividamento bancário somente depois de esgotar seus recursos internos. As relações entre as variáveis foram compatíveis com a teoria de *Pecking Order* e da *Trade-Off*.
Santos *et al*. (2016)	Brasil (MG)	As empresas apresentaram baixos índices endividamento de CP e de LP, optando pela utilização de capital próprio e negociação com os fornecedores. Assim, a maioria dos resultados encontrados estão em harmonia com a teoria da hierarquização das fontes de financiamento.

Avelar *et al.* (2017)	Minas Gerais	Constatou-se uma preferência de capitais de terceiros de 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.
Ramos, Santos e Vasconcelos (2017)	Brasil (PE)	As MPEs estudadas apresentaram uma situação "Excelente", indicando um alto valor de liquidez, com folga financeira. Um dos principais fatores que podem explicar essa favorável situação financeira apresentada pelas empresas é a preferência pela utilização do autofinanciamento.
Silva, Ramos e Santos (2019)	Brasil (PE)	As MPEs recorrem, primordialmente, a lucros retidos (84%) quando necessitam de investimentos. Já quando precisam de financiamento externo, 64% delas recorrem a empréstimos bancários de curto prazo, 20% recorreriam a amigos e familiares, 12% não recorreriam a empréstimos e os outros 4% aumentariam o capital próprio. Esse padrão de EC não é apenas um desejo do proprietário, porém encontram dificuldades para obtenção de financiamento externo.

Fonte: Elaborado pela pesquisa.

Diante das pesquisas apresentadas sobre a estrutura de capital das pequenas empresas, observa-se a identificação de vários determinantes que auxiliam na sua formação, assim como a semelhança das fontes de financiamento dessas empresas em todo o mundo devido às restrições enfrentadas por elas.

Os resultados, de forma geral, encontrados nas pesquisas analisadas demostraram que elementos como a assimetria de informacional e os problemas de agência, que ocorre entre os gestores e os credores, influenciam na estrutura de capital dessas empresas, sendo observado pela importância que a tangibilidade e o tempo de mercado têm na captação de recursos financeiros externo. Um alto percentual de ativos fixos minimiza o problema da assimetria de informação e os conflitos de agência, pois oferece garantia aos credores.

Assim, percebe-se que a assimetria informacional e os conflitos de agência são problemas que as pequenas empresas precisam lidar. Esses elementos dão suporte a tese dessa pesquisa, ou seja, que a governança pode ser um determinante na estrutura de capital das pequenas empresas. Pois auxiliaria na diminuição da assimetria e dos conflitos de agência através da transparência.

Ademais, a principal teoria que explica o comportamento das PMEs no que diz

respeito a sua estrutura de capital, é a teoria da *Pecking Order*, sendo influenciada também pela assimetria informacional. Já que a preferência dos proprietários em usar primeiramente os lucros retidos e só, em seguida, aumentar a dívida, é também pela dificuldade de acesso ao capital externo.

Enfim, existem diversos estudos buscando explicar a estrutura de capital das empresas. Entretanto, o assunto não está exaurido e pouco temos sobre as pequenas e médias empresas, especialmente, relacionando-as diretamente as suas práticas de governança. A questão torna-se mais relevante quando associamos, as variáveis estrutura de capital e de governança, às pequenas e às médias empresas que atuam no segmento de confecções de um arranjo produtivo local.

4. ARRANJO PRODUTIVO LOCAL E AS PEQUENAS EMPRESAS

As empresas de pequeno porte não são uma miniatura das grandes organizações, pois apresentam especificidades na sua forma de estruturação e de organização (TORRES; JULIEN, 2005; MASSARO *et al*., 2018). A sua gestão é impactada por fatores que prejudicam seu desenvolvimento, dificultam a competitividade e acarretam altos índices de mortalidade, a exemplo da falta de acesso aos recursos externos.

As pequenas empresas não desfrutam de uma gestão especializada e necessitam de suporte e apoio estrutural. Diante disso, uma das iniciativas que contribuem para reduzir os perigos da mortalidade precoce, ao proporcionar o sentido de comunidade, é a relação próxima entre elas, que é promovida em um APL (XAVIER, 2020). Portanto, a articulação de empresas de vários tamanhos em APLs fortalece as chances de sobrevivência e crescimento.

Os APLs têm ganhado cada vez mais atenção das políticas públicas e ações empreendedores em razão das vantagens competitivas para a região em que elas se localizam, para a comunidade empresarial e para a sociedade no geral (PORTER, 1990; SUZIGAN; GARCIA; FURTADO, 2007; ROCHA, 2018).

Os APLs são “aglomerações territoriais de atores econômicos, políticos e sociais com foco em um conjunto específico de atividades econômicas que apresentam vínculos mesmo que incipientes” (LASTRES; CASSIOLATO, 2003, p. 3). Segundo a Conferência Brasileira de Arranjos Produtivos Locais (2017), os APL’s são aglomerações de empresas, localizadas em um mesmo território, que apresentam especialização produtiva e mantêm vínculo de articulação, interação, cooperação e aprendizagem entre si e com outros agentes locais, tais como: governo, associações empresariais, instituições financeiras, ensino e pesquisa.

Dentro do APL, cada sujeito desenvolve uma atividade. As empresas são responsáveis pelo desenvolvimento das atividades econômicas voltadas ao fornecimento de produtos e serviços (LASTRES; CASSIOLATO, 2003). Os fornecedores têm a função de ofertar insumos para a produção (MURAD *et al*., 2015). As instituições de ensino e pesquisa são responsáveis por apoiar o desenvolvimento tecnológico das empresas por meio de proposições de projetos de pesquisa desenvolvidos em conjunto com empresários do setor (NIWA, 2014) e as instituições financeiras têm a função de criar alternativas para apoiar financeiramente as empresas, por meio de linhas de financiamento específicas para apoiar suas atividades (CAMPOS *et al*., 2009; VILLELA; PINTO, 2009).

A temática APL foi adotada no Brasil a partir de 2000 e, em 2003, tornou-se política oficial de governo (Conferência Brasileira de Arranjos Produtivos Locais). Farah Júnior (2001) e Cassiolato e Lastres (2001) são os autores das obras mais antigas identificadas nas bases analisadas, servindo de ponto de partida para pesquisas que surgiram no Brasil e buscaram identificar os fatores que impactam positivamente as empresas que estão inseridas no APL, a exemplo: do aperfeiçoamento da governança (AZEVEDO FILHO; RIBEIRO, 2011); o favorecimento da troca de informações (BARBOSA *et al*., 2008) e o acesso ao financiamento (CABRERA *et al*., 2017).

Na 7ª Conferência de Arranjos Produtivos Locais (APLs), realizada em 2015, representantes de APLs das regiões Centro-Oeste, Nordeste e Sul puderam mostrar suas experiências de sucesso ao adotarem esse modelo de produção que apresenta a associatividade de empresas como meio para o fortalecimento do mercado nessas áreas. O representante do APL de confecções de Pernambuco, Carlos Alves, falou sobre o desenvolvimento do setor em seu estado de atuação e que em 2003, 12 mil empresas distribuídas por dez municípios geravam 77 mil empregos e um faturamento de R$ 1,730 bilhão. Em 2015, a estimativa é a de que se feche o ano com 18 mil empresas espalhadas nesses municípios, gerando 150 mil empregos e faturando R$ 3,780 bilhões, o que representa 12% da indústria de transformação do estado. “Somos a maior cadeia produtiva da indústria de transformação de Pernambuco”, afirmou. Já no estado de Goiás, um dos APLs de destaque, chamado Itaguaru, a gestora do APL, Glady Duarte, citou a facilitação de acesso às linhas de crédito como uma das vantagens para as empresas que decidem fazer parte de um Arranjo Produtivo Local.

Segundo o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (2018), as organizações de empresas em grupo facilitam acesso a linhas de financiamento e políticas públicas do governo federal. Municípios que são fortes em uma determinada cadeia produtiva, como confecção, artesanato ou tecnologia da informação, por exemplo, podem se organizar

para criar um Arranjo Produtivo Local (APL) e ter acesso facilitado a linhas específicas de financiamento e políticas do governo federal para incremento dos negócios.

No Agreste de Pernambuco, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e o Banco do Brasil (BB), instituições bancárias estatais, ofertam linhas de créditos para a aquisição de tecnologias e treinamento direcionadas ao setor têxtil (RESENDE, 2015). Consoante o acesso ao crédito, alguns bancos apresentam linhas de crédito especial para as empresas que estão inseridas em um APL, a exemplo do Banco do Brasil e do Bradesco. O Banco do Brasil se intitula o grande parceiro dos Arranjos Produtivos Locais e acredita no seu valor para o desenvolvimento sustentável do país. Para o BB, as formas organizadas de produção aumentam a força das pequenas empresas resultando em maior eficiência e competitividade. Como forma de apoio à empresa integrante do APL, o BB promove a sua inserção em novos mercados, a modernização e a expansão do seu empreendimento, a sua capacitação e as formas de governança e a cooperação (BB, 2019). Já o banco do Bradesco, é primeiro e único banco privado a apoiar os APLs em todas as regiões do País. Desde 2004, somos a primeira e única empresa financeira privada a integrar o Grupo de Trabalho Permanente em Arranjos Produtivos Locais (GTP APL), formado por 40 instituições públicas e privadas e coordenado pelo MDIC (BRADESCO, 2019).

Ademais, o APL de confecções em estudo conta com o apoio da Associação Comercial e Empresarial de Caruaru (ACIC) que, por meio da contribuição financeira de alguns empresários, busca alternativas que viabilizem melhorias no desempenho do segmento. O presidente disse que, através das ações desenvolvidas pela associação, tem visto o empresário mais profissional, a mercadoria melhor, o atendimento, a credibilidade que a gente não tinha fora do país. Face ao exposto, quanto aos recursos financeiros, o APL de confecções de Caruaru encontra-se no estágio de desenvolvimento, dado que as empresas podem utilizar crédito bancário e recursos próprios para investir nos empreendimentos, sobretudo, por intermédio de associações que buscam minorar a exclusão financeira e social, bem como contribuir para o progresso do setor.

Explando as teorias e os conceitos que fundamentam essas pesquisa, no capítulo, a seguir será apresentado os meios e métodos necessários para o estudo proposto e, assim, contribuir para a literatura da área com informações voltadas ao segmento.

3 Procedimentos metodológicos

Este capítulo versa estabelecer a postura metodológica apropriada para responder o problema de pesquisa: como a governança corporativa influencia a estrutura de capital das pequenas e médias empresas que compõem o APL de confecções do Agreste de Pernambuco? Pretende-se explicitar a forma como a pesquisa será conduzida pela pesquisadora sobre a maneira como os dados foram coletados, tratados e analisados.

Dessa forma, o presente capítulo aborda as seguintes etapas respectivamente: o delineamento da pesquisa: a população, a amostra; o tipo, o instrumento de coleta, as estratégias de coleta e análise de dados.

3.1 Delineamento da Pesquisa

Esta pesquisa segue uma lógica fundamentada em uma visão objetivista, de cunho quantitativo. A visão objetiva da realidade implica na necessidade de mapear as relações causais entre os elementos da estrutura estudada (PUGH; HICKSON, 1976), ou seja, pretende-se estudar se há uma associação de causalidade entre a governança corporativa e a estrutura de capital das PMEs que compõem o APL. Essa visão busca descrever padrões e relações entre as variáveis de forma a falsear ou confirmar as predições de uma teoria, por meio de inferência estatística (MAUCH; PARK, 2003). Portanto, o pesquisador testa uma teoria, especifica hipóteses, coleta e analisa dados para apoiá-la ou refutá-la (CRESWELL, 2003).

Ademais, em alusão aos objetivos, a pesquisa é de cunho exploratória e descritiva (GIL, 2008). Concernente a uma pesquisa de caráter exploratório, sua finalidade é formular questões ou um problema com o objetivo de aumentar a familiaridade do pesquisador com um certo fenômeno, pois refere-se a uma temática pouco explorada (LAKATOS; MARCONI, 2011; GIL, 2010). A temática governança, como já mencionado na introdução e no referencial, é pouco estudada no contexto das PMEs, devido à dificuldade em acessar esse tipo de empresa e pela falta de adaptação para a realidade dessas empresas. Não foi identificada na literatura estudada nas pequenas empresas, um estudo que analisasse a governança como determinante da estrutura de capital das PMEs não listadas.

No que diz respeito à abordagem de pesquisa descritiva, seu principal propósito é a descrição das características de determinada população ou fenômeno, ou, então, as relações

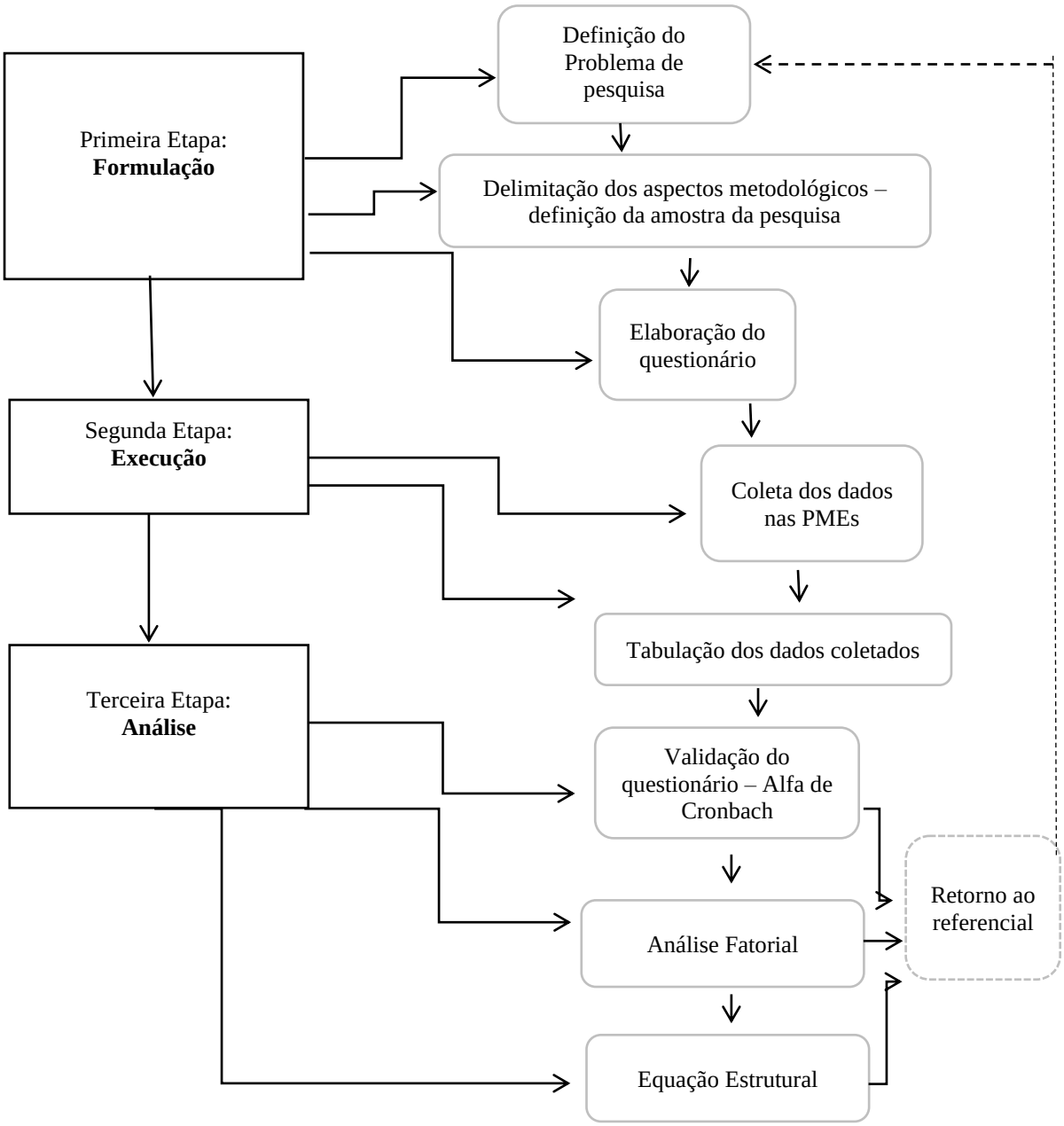
entre tais fenômenos, tendo como peculiaridade a utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados, tais como o questionário (GIL, 2010). O presente estudo tem como foco a identificação dos mecanismos de governança adotados pelas empresas de menor porte, quais as fontes de recursos que formam sua estrutura de capital e a relação entre essas duas variáveis.

Diante disso, essa pesquisa é dividida em três etapas: formulação, execução e análise (HAIR *et al*., 2010). A primeira etapa consiste na definição do problema e os objetivos da pesquisa, seguido da relevância do estudo e da construção do referencial teórico, além da construção do instrumento de coleta, fundamentado no referencial teórico.

Já a fase da execução é formada pelas estratégias para o seu desenvolvimento, a identificação da população e definição da amostra e a forma como os dados foram coletados. Por último, são abarcados o tratamento e as técnicas de análise dos dados e a apresentação de resultados, que tem como finalidade testar a hipótese e responder à pergunta de pesquisa.

Por fim, ocorre o retorno ao referencial teórico desenvolvido, com a finalidade de subsidiar os achados da pesquisa e comparar com os resultados anteriores. A figura 2(3) apresenta de forma sucinta as etapas que nortearam o trabalho para o alcance de seu objetivo final.

Figura 2(3): Estratégias para a elaboração da pesquisa



Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

3.2 População e amostra da pesquisa

Com vista a operacionalizar a investigação, primeiramente, foi definida a população a ser pesquisada: as pequenas e as médias empresas (PMEs) situadas na região do Agreste de Pernambuco, que estão inseridas no Arranjo Produtivo Local (APL) de Confecções, e os bancos que estão sitiados na principal cidade do APL, Caruaru.

Concernente às empresas, elas formam a cadeia produtiva do arranjo, ou seja, são as empresas têxteis que estão no começo da cadeia e fornecem o tecido para a elaboração do

produto comercializado no APL. Depois, vem as empresas de confecções que elaboram e finalizam o produto, mas nesse processo, e especialmente quando o produto confeccionado é o *jeans* ou os tecidos tingidos, participam também as lavanderias que modelam o *jeans* a partir da cor e incrementos na peça por meio da lavagem.

A população é definida como o agregado de todos os casos que se enquadram em um conjunto de especificações previamente estabelecidas (MATTAR, 2005), nesse caso, as PMEs e os bancos. O total de empresas que compõem o APL são 8.187 empresas de setores relacionados à atividade de confecção, sendo 5.602 do comércio, 2.480 da indústria e 105 de serviços (SEBRAE, 2021). Diante desse montante, o critério de representatividade da amostra foi não-probabilístico, caracterizado como sendo por acessibilidade ou conveniência. Essa delimitação pode ser justificada por se tratar de uma pesquisa de natureza exploratória, pois o pesquisador seleciona os elementos que estão a sua disposição e que possam representar a população (COOPER; SCHINDLER, 2003; GIL, 2012).

A amostra foi composta por PMEs cadastradas na Receita Federal do Brasil pertencentes às cidades de Caruaru, Santa Cruz do Capibaribe e Toritana, que, segundo o SEBRAE (2012), abarcam 77% das empresas do APL. Vale salientar que o APL é formado, em sua maioria, por microempresas, que não farão parte da amostra do estudo. Em uma pesquisa realizada anteriormente, foi observado que a maioria das microempresas não faz separação das despesas financeiras da empresa e dos proprietários/sócios e nem elaboram relatórios financeiros (RAMOS; SANTOS; VASCONCELOS, 2017), sendo difícil, por parte dessas empresas, a mínima adoção dos mecanismos de governança.

Diante disso, foram visitadas 382 empresas e 115 aceitaram participar da pesquisa, mesmo depois da explanação da importância e da finalidade da pesquisa para o desenvolvimento do conhecimento científico. Porém, 13 respondentes desistiram quando tiveram que responder as perguntas de natureza financeira, portanto, a amostra final resultou em 102 empresas, um percentual de retorno de 26,7% do total de empresas visitadas.

O ponto mais relevante que foi identificado e influenciou na quantidade de respostas obtidas foi o conteúdo das perguntas presentes no questionário. Vários empresários que foram contactados temiam que informações fossem divulgadas e que pudessem implicar em uma posterior fiscalização, ocasionando multa. Na cidade de Toritama, ocorreu o relato de dois casos de pessoas que foram realizar uma pesquisa e, no final, informaram ser da Receita Federal do Brasil. Em seguida, aplicaram multas as empresas por sonegação. Esse fato, explica a extrema dificuldade em coletar as informações solicitadas na pesquisa, especialmente na cidade de Toritama.

As pequenas e as médias empresas que serão objeto de estudo dessa pesquisa não possuem uma única definição para as PMEs no contexto acadêmico. Sendo assim, foi adotada a classificação do SEBRAE e do BNDES. A classificação assumida está conforme a descrição apresentada no quadro 3(3).

Quadro 3(3): 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 e BNDES (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 vínculo empregatício, sendo a classificação pelo critério do número de empregados, o menos indicado, embora, possa ser utilizado como complemento.

Já com relação aos bancos, foi utilizado o sistema "Busca Banco", *site* especializado e que apresenta informações sobre todas as instituições financeiras que atuam no país. A finalidade foi identificar o quantitativo de agências bancárias presentes na cidade de Caruaru (PE), conforme descrito no quadro 4(3):

Quadro 4(3) : Agências bancárias localizadas na cidade de Caruaru (PE)

Bancos	**Qtd. de agências**	**Qtd.visitadas**	**Qtd. que participaram**
Banco Bradesco S.A.	2	2	1
Banco do Brasil S.A.	4	3	2
Banco do Nordeste do Brasil S.A.	1	1	1
Banco Santander (Brasil) S.A.	2	2	1
Caixa Econômica Federal	5	2	1
Itaú Unibanco S.A.	3	3	2
Total	**17**	**13**	**11**

Fonte: Elaborado pelo pesquisadora.

Assim, a amostra da pesquisa foi composta por 26 gerentes de conta de Pessoa Jurídica, distribuídos em 11 bancos.

3.3 Estratégia de coleta de dados

A aplicação dos questionários foi realizada nas pequenas e nas médias empresas pertencentes ao APL de confecções das cidades de Caruaru, Santa Cruz do Capibaribe e Toritama, além das agências bancárias localizadas na cidade de Caruaru.

Primeiramente, buscou-se o contato das associações que estão vinculadas a essas empresas nas 3 cidades, entretanto, só ocorreu a colaboração de uma delas. Essa associação, localizada na cidade de Santa Cruz do Capibaribe (preferiu o anonimato), forneceu uma lista com informações de um grupo de empresas localizadas na cidade, informações que se tratava de nomes e endereços eletrônicos. A FIEPE e o SEBRAE também foram contatados, entretanto, alegaram que legalmente não eram autorizados a disponibilizar nenhuma informação das empresas.

Diante da dificuldade em conseguir informações sobre as empresas, a primeira estratégia adotada foram as visitas nos dias das feiras livres, no Moda Center (Santa Cruz do Capibaribe) e no Parque das Feiras (Toritama). Os dados foram coletados durante o período de 50 dias úteis, nos meses de janeiro a março de 2022. Foram realizadas 10 visitas às feiras livres, sendo 7 na cidade de Santa Cruz do Capibaribe e apenas 3 na cidade de Toritama, pois houve extrema dificuldade para que os empresários aceitassem participar da pesquisa.

Já na cidade de Caruaru, além dos dias de feira livre, ocorreu a visita nas empresas durante o restante da semana. A estratégia escolhida para a coleta foi selecionar as empresas e agrupá-las por proximidade. Os bairros selecionados foram: Salgado (bairro que está localizado boa parte das lavanderias pesquisadas), Vassoural, Santa Rosa, Petrópolis, São Francisco e Bairro Universitário.

Durante a fase de coleta, como já mencionado anteriormente, foram realizadas visitas em 382 empresas, sendo que 115 aceitaram participar da pesquisa, porém alguns desistiram depois de iniciarem e a amostra final foi composta por 102 empresas. A aplicação do questionário exigiu, em média, 20 minutos de disponibilidade do respondente, porém vale ressaltar que alguns gestores, voluntariamente, acrescentaram mais informações, sendo necessário um tempo maior.

Já a estratégia de escolha dos bancos, para a aplicação dos questionários, teve como justificativa a quantidade de agências bancárias localizada na maior cidade do APL, a fim de que a pesquisadora dispendesse menor tempo possível no deslocamento. Assim, a coleta ocorreu nos meses de dezembro de 2021 e início de janeiro de 2022, compreendendo

um total de quinze dias úteis. Durante essa fase, a pesquisadora fez visitas a 13 agências bancárias, obtendo 26 questionários respondidos.

Alguns gerentes bancários não quiseram participar da pesquisa e alegaram que algumas das informações contidas no questionário estavam relacionadas à política do banco e por isso não estavam autorizados a fornecê-las.

3.4 Instrumento de coleta de dados

Nas pesquisas empíricas a coleta de dados torna-se uma das etapas mais importantes, pois a confiabilidade e a validade das informações obtidas dependem da acuracidade com que os dados são levantados. Neste estudo, os dados foram de fonte primária (obtidos junto aos gestores das empresas e dos gestores dos bancos localizados nas cidades que formam o APL de confecções do Agreste de PE.

A fim de conseguir os dados e com base na literatura pesquisada, utilizou-se um questionário estruturado como instrumento de coleta de dados. Conforme definido por Gil (2010), é uma técnica de investigação composta por um número relativamente elevado de questões que têm por finalidade conhecer as opiniões, crenças, sentimentos, expectativas e situações vivenciadas pelos indivíduos. Primeiramente, foi construído e aplicado o questionário nas agências bancárias com os gerentes ou pessoas com conhecimento sobre pessoa jurídica e esse serviu de base para o instrumento elaborado para as PMEs. O questionário foi dividido em quatro etapas e a primeira consistiu em nove assertivas (1 a 8) com padrões de respostas abertas e fechadas, cujo objetivo foi investigar algumas informações dos gestores de conta de pessoa jurídica e do banco analisado, por exemplo: o gênero, a idade, a formação acadêmica e a natureza do banco.

Na segunda parte, buscou-se conhecer a relevância que os gestores de conta de pessoa jurídica atribuíram aos critérios considerados importantes que influenciam na concessão de empréstimo para as pequenas e as médias empresas. Para isso, foram elaboradas 3 assertivas (9 a 11) com padrões de respostas classificatórias, que tem como finalidade definir a relevância ou irrelevância de alguns critérios analisados no ato da concessão do crédito.

A terceira parte consistiu em investigar a percepção dos gestores de conta de pessoa jurídica acerca das práticas de governança corporativa das empresas que pleiteiam crédito e os benefícios das PMEs inseridas no APL. Dessa forma, foram elaboradas 32 assertivas com padrões de respostas da escala do tipo *Likert* de 5 pontos. As respostas utilizando a escala *Likert* estavam compreendidas entre: 1 (um), para “discordo fortemente”; e 5 (cinco), para

"concordo fortemente". Já na última parte, buscou-se pesquisar sobre o financiamento das pequenas e das médias empresas no período da pandemia, com o propósito de identificar se o banco ofertou linhas de crédito específicas para o período, conforme sintetizado no quadro 5(3).

Quadro 5(3) : Detalhamento do instrumento de coleta de dados aplicados nas agências bancárias

Finalidade	Grupo de Questões	Fontes referenciais
Perfil do entrevistado e do banco	**Q. 1 – 8** Gênero Como você se denomina segundo a sua cor? Qual é o seu cargo no banco? Qual a sua idade? Qual o seu grau de escolaridade? Tempo de experiência nesse banco Tempo de experiência em outros bancos O banco é de natureza?	Elaborada pela autora
Critérios importantes que influenciam na concessão de empréstimo para as pequenas e médias empresas	**Q. 9 – 11** Fatores relevantes para a concessão do crédito. Documentos necessários como parte do processo de solicitação do empréstimo A importância de fornecerem mais informações tem uma facilidade maior em conseguir crédito bancário	SEBRAE (2021), Banco Central (1999)
Governança Corporativa	**Q. 1 – 12** Transparência.	IBGC (2014, 2009), Cavalheiro, Vieira e Valcanover (2016); Erdogan (2018);
	Q. 1 – 10 Prestação de contas (Relatórios)	Dube, Dube e Mishra (2011); Abor e Adjasi (2007);
	Q. 1 – 6 Conselho Consultivo	Ponnu (2008), IBGC (2014, 2009); Karoui *et al*. (2017); Umrani, Johl e Ibrahim (2015).
Gestão do arranjo produtivo local	**Q. 1 – 4** Benefícios Econômicos Apoio de instituições, Universidade e Governo	Xavier (2020); Lastres; Cassiolato (2003); Campos *et al*. (2009); Villela; Pinto (2009); Cabrera *et al*. (2017).
Financiamento das pequenas e médias empresas no período da pandemia	**Q. 1 – 5** Oferta de crédito específico para PMEs na Pandemia do Covid-19 Qual tipo de empréstimo mais concedeu? Fatores relevantes para a concessão do crédito no período da pandemia	Elaborada pela autora

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

É importante salientar que o questionário foi submetido, pela pesquisadora, a avaliação de dois gestores ligados à pessoa jurídica, um de banco público e uma de banco

privado que também é mestranda da UFPE. A finalidade era verificar a linguagem, se as perguntas estavam adequadamente relacionadas ao objetivo proposto nessa pesquisa, detectar possíveis pontos fracos no questionário e, consequentemente, proceder com as melhorias consideradas pertinentes pelos participantes.

Assim, os gerentes de conta de pessoa jurídica foram escolhidos por conveniência, sendo que eles julgaram pertinentes o questionário e a linguagem acadêmica utilizada, ou seja, eles não tiveram dificuldades em responder o questionário e não fizeram sugestões de melhoria. Ainda nessa fase do pré-teste, percebeu-se que o tempo entre 20 e 30 minutos foi suficiente para que os referidos gestores respondessem o questionário.

Em relação ao questionário aplicado nas empresas, ele está divido em 4 seções, que buscam compreender as características das PMEs em relação às informações sociais, fontes de financiamento e mecanismos de governança adotados. A primeira parte do questionário abrangeu variáveis demográficas recorrentes em pesquisas acadêmicas. Neste caso, foram elaboradas 16 assertivas (1 a 16), com padrões de respostas abertas e fechadas, cujo objetivo foi identificar informações específicas dos gestores e das PMEs, como por exemplo: idade, formação acadêmica, tempo de experiência, ramo de atividades das empresas, tipo de sociedade, número de colaboradores, porte da empresa e vendas líquidas.

Na segunda etapa, buscou-se conhecer os recursos utilizados inicialmente para a abertura do negócio e da gestão do capital de giro (17 a 26). Já a terceira seção refere-se à estrutura de capital, identificou-se as formas de recursos financeiros tradicionalmente utilizadas para financiar as atividades empresariais, com ênfase nos recursos bancários. Observou-se também a qualidade/características do relacionamento das PMEs com os bancos e as principais dificuldades em acessar esse tipo de capital, considerando também o contexto da Pandemia do Covid-19. Ademais, também foi identificado o Balanço Patrimonial dessas empresas. Para isso, foram elaboradas 20 assertivas (27 a 50), com padrões de respostas abertas e fechadas, caracterizadas como respostas dicotômicas, que foi atribuído o número 1 (um) para “resposta positiva” e 0 (zero) para “resposta negativa”, além das respostas de múltipla escolha.

Já a última parte consistiu em investigar a adoção dos mecanismos de governança, com ênfase na transparência, a prestação de contas e o conselho e os benefícios das PMEs estarem inseridas no APL. Dessa forma, foram elaboradas 32 assertivas, com padrões de respostas da escala do tipo *Likert* de 5 pontos. As respostas utilizando a escala *Likert* estavam compreendidas entre: um extremo com o 1 (um), para “discordo fortemente”; e 5 (cinco), para

"concordo fortemente". O quadro 6(3) apresenta de forma concisa os temas das perguntas e as fontes que deram suporte a sua reformulação.

Quadro 6(3): Detalhamento do instrumento de coleta de dados aplicados nas empresas

Finalidade	Grupo de Questões	Fonte
Perfil do entrevistado e da empresa	**Q. 1 – 16** Ocupação na empresa Idade do respondente Escolaridade Tempo de experiência Tempo da empresa no mercado Setor de atuação Número de empregados Número de sócios Participação do sócio principal no capital social da empresa Principal responsável pela administração financeira da empresa Receita mensal da empresa Vendas Líquidas	Elaborada pela autora
Gestão do Capital de Giro	**Q. 17 – 26** Capital financeiro utilizado na abertura do negócio Formas e prazos utilizados para pagar/receber dos fornecedores e clientes Política e procedimentos de crédito e de cobrança Orçamento de caixa Vende dos produtos para o exterior Prazo médio de estoque	Santos, Ferreira e Faria (2009) e Burkowski, Perobelli e Zanini (2009).
Estrutura de capital	**Q. 27 – 50** Início das atividades Tipos de recursos financeiros para início das atividades Empréstimos bancários Relacionamento com os bancos Fatores que dificultam o acesso a recursos bancários Busca de financiamento no período da pandemia? Ativos e passivos?	Santini *et al.* (2015); Uyar e Guzelyurt (2015), Cavalheiro, Vieira e Valcanover (2016).
Governança Corporativa	**Q. 1 – 12** Transparência.	IBGC (2014, 2009), Cavalheiro, Vieira e Valcanover (2016); Erdogan (2018).
	Q. 1 – 10 Gestão	Dube, Dube e Mishra (2011); Abor e Adjasi (2007).
	Q. 1 – 6 Conselho	Ponnu (2008), IBGC (2014, 2009); Karoui *et al*. (2017); Umrani, Johl e Ibrahim (2015).
APL	**Q. 1 – 4** Benefícios Econômicos Apoio de instituições, Universidade e Gorveno Linhas de créditos específicos	Xavier (2020); Lastres; Cassiolato (2003); Campos *et al*. (2009); Villela; Pinto (2009); Cabrera *et al*. (2017).

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Após a construção do questionário de pesquisa relacionado às PMEs, o instrumento de coleta foi submetido à avaliação dos especialistas da área e por empresários. O questionário foi avaliado por dois doutores e professores do ensino superior na área de Administração e também por 4 doutorandos das áreas de Administração e Contabilidade, com o propósito de identificar se as perguntas que formam o questionário contemplam adequadamente as temáticas analisadas. Ademais, foi analisado por uma empresária da cidade de Caruaru, que se debruçou sobre o questionário por uma hora, respondendo o questionário e indicando se as perguntas refletiam a realidade das pequenas empresas e se eram de fácil compreensão.

Depois disso, o questionário passou por um pré-teste com 4 pequenas empresas, com o objetivo de verificar se ainda apresentava questões dúbias, dificuldades no entendimento da linguagem acadêmica e/ou inadequada sequência das perguntas. Cooper e Schindler (2003) e Gil (2010) corroboram que o pré-teste objetiva assegurar a validade e precisão do instrumento de coleta, evidenciando possíveis falhas na redação que possam ser corrigidas antes da aplicação definitiva. Para Hair *et al.* (2005, p. 230), "nenhum questionário deve ser administrado antes que o pesquisador avalie a provável exatidão e coerência das respostas".

Finalizado o pré-teste, a fim de validá-lo estatisticamente, conforme procedimentos descritos na seção seguinte, iniciou-se a reformulação do instrumento de coleta que consistiu na mudança de posição de uma pergunta e o acréscimo, em duas assertivas, de mais uma opção de escolha de resposta. O tempo necessário observado para que os sujeitos da pesquisa respondessem o pré-teste variou em torno de 20 a 30 minutos.

Depois da realização do pré-teste e dos devidos ajustes, o questionário foi aplicado junto aos proprietários/sócios e gerentes das empresas pesquisadas, pois o objetivo consistiu em analisar o impacto da governança na estrutura de capital das PMEs que compõem o APL.

3.4.1 Confiabilidade do Instrumento de coleta de dados

Uma parte do questionário aplicado nas pequenas empresas privilegia, por meio da escala tipo *Likert*, a adoção e a importância dos mecanismos de governança pelas PMEs quando pleiteiam crédito bancário. Nessa perspectiva, é necessário validar o instrumento de coleta e, para isso, os critérios de validade do instrumento consistem em um elemento fundamental que compõe o rigor metodológico (COOPER; SCHINDLER, 2003).

A validade de um instrumento refere-se ao fato de realmente medir aquilo a que se propõe e determinar como e com que precisão essas medidas representam os conceitos propostos (COOPER; SCHINDLER, 2003; BREWER; HUNTER, 2006, HAIR *et al*., 2009).

Diante disso, a avaliação da consistência interna do instrumento, pode ser aferida pelo alfa de *Cronbach,* um dos principais testes indicados pela literatura (PETERSON, 1994, COOPER; SCHINDLER, 2003; FIELD, 2009).

O coeficiente α de *Cronbach* mede o grau de covariância de uma série de itens e varia de 0 a 1, quanto mais elevada a contagem, maior a confiabilidade da escala. De acordo com Hair *et al.* (2005), valores acima de 0,70 indicam consistência interna satisfatória, mas para estudos exploratórios esse valor pode ser de 0,6.

3.5 Definição Operacional das Variáveis

Com intuito de explicar se a estrutura de capital (variável dependente) das pequenas e médias empresas que compõem o APL de confecções é influenciada pela adoção de práticas de governança, especialmente a transparência (variável independente), as variáveis utilizadas no presente estudo foram operacionalizadas de acordo com a discussão teórica e empírica apresentadas no capítulo anterior. A operacionalização está acompanhada dos autores que sustentam as formas adotadas, conforme descrito nos subitens a seguir.

3.5.1 Operacionalização das variáveis

No que tange à Estrutura de Capital (EC) das empresas, foi identificado o percentual de capital de terceiros incorporados na empresa para o desenvolvimento das atividades, especialmente o nível de endividamento bancário. As variáveis de endividamento abordam três níveis de Estrutura de Capital apresentadas pela teoria: Endividamento Total (ET), Endividamento de Curto Prazo (ECP), Endividamento de Longo Prazo (ELP) e Endividamento Bancário (EB), conforme quadro 7(3).

Primeiramente, buscou-se investigar quanto o financiamento bancário (marcado na questão 28 e 37) de curto e de longo prazo representam no total de recursos investidos na empresa. Buscar-se-á identificar também o nível de endividamento total da empresa pela verificação do valor dos bens e dos direitos da empresa (questões 47 e 49 do instrumento de pesquisa) e o valor dos compromissos com terceiros (questões 48 e 50).

Quadro 7(3): Operacionalização das variáveis dependentes

Variável	Proxy	Descrição	Referências
Endividamento Total	PC+PNC/AC+ANC	Razão entre as dívidas totais e os ativos totais	Avelar *et al.* (2017)
Endividamento de Longo Prazo	PNC/ AC+ANC	Razão entre as dívidas de longo prazo e os ativos totais	Avelar *et al.* (2017)
Endividamento de Curto	PC/ AC+ANC	Razão entre as dívidas de	Avelar *et al.*

Prazo		curto prazo e os ativos totais	(2017)
Endividamento Bancário	Não Conseguiu (0); Conseguiu (1 de 3, 2 de 3 ou 3 de 3)	Sucesso na captação do crédito	Elaborada pela autora

Fonte: Elaborado pela pesquisa.

Já concernente à variável independente, partindo do pressuposto de que a adoção de mecanismos de governança pode ser um atributo importante na captação de recursos externos, foi construído uma *proxy* para mensurar a adoção pelas empresas pesquisadas, sendo formado por três variáveis: transparência, gestão e conselho administrativo.

Por fim, as variáveis clássicas baseadas na revisão da literatura, que são apontadas como determinantes da EC das empresas e foram utilizadas nessa pesquisa, conforme descrito no quadro 8(3):

Quadro 8(3): Operacionalização das variáveis independentes

Descrição	*Proxy*	Operacionalização	Autores
Idade	Idade	Tempo de registro da empresa no mercado	Bhaird e Lucey (2006); Abor e Biekpe (2009)
Tamanho	Receita bruta	Receita bruta	Forte, Barros e Nakamura (2013).
Tangibilidade	AF/AT	Razão entre o ativo fixo e os ativos totais	Michaelas, Chittenden e Poutziouris (1999)
Liquidez	AC/PC	Razão entre ativo circulante e os passivos circulantes	Pereira *et al.* (2015)
Governança	Transparência Prestação de Contas Conselho	Escala *Likert:* 1 - Discordo Fortemente 2 - Discordo um Pouco 3 - Nem Discordo nem Concordo 4 - Concordo um Pouco 5 - Concordo Fortemente	IBGC (2014, 2009), Cavalheiro, Vieira e Valcanover (2016); Erdogan (2018);

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

3.6 Métodos Estatísticos de Análise

Para atingir o objetivo principal deste estudo, que consiste em verificar como a governança influencia a estrutura de capital das pequenas e das médias empresas que compõem o APL de confecções, os dados coletados foram tabulados e tratados no *Excel* e analisados por meio dos *softwares Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS – 21) e do *Smart-PLS* versão 3, mediante estatística descritiva e estatística inferencial.

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 e dos bancos aos seus respectivos resultados.

Diante disso, incicialmente, os dados foram analisados por meio da estatística descritiva, fazendo uso de frequências, médias, desvio-padrão, máximo e mínimo com o objetivo de criar tabelas e figuras que pudessem facilitar a leitura, descrição e interpretação dos dados investigados nesta pesquisa.

Os dados coletados são do tipo primário, junto aos bancos e às PMEs que formam o APL de confecções de PE. Há uma dificuldade em conseguir esses dados, pela desconfiança dos gestores em fornecer informações de qualquer tipo, especialmente financeiras. Ademais, essas empresas não são obrigadas a divulgar informações e nem ter suas demonstrações auditadas.

Devido a isso, buscou-se artigos que utilizaram o questionário como instrumento de coleta de dados no âmbito das pequenas empresas para investigarem sobre a estrutura de capital das pequenas empresas, a exemplo de Peñaloza e Figueiredo (2010), Uyar e Guzelyurt (2015) e Cavalheiro, Vieira e Valcanover (2016). Os autores mencionados utilizaram como métodos de análises dos dados testes não paramétricos, análise fatorial e regressão binária logística. Utilizaram-se, prioritariamente, de testes não paramétricos por serem melhor adaptáveis aos estudos que envolvem variáveis com níveis de mensuração nominal e ordinal.

Os dados, portanto, devido à sua natureza, podem ser tratados com a utilização de testes de diferenças de grupos como o teste *U Mann-Whitney*, visando verificar a hipótese da pesquisa que consiste em observar se há diferença significativa na estrutura de capital das empresas que adotam ou não os mecanismos de governança (conforme figura 3).

Em complemento, para analisar se a adoção das práticas de governança, pretende-se utilizar uma Análise Fatorial Exploratória (AFE) com a finalidade de identificar, por meio do conjunto de assertivas referentes à governança, estruturas existentes que não são observáveis diretamente. A análise fatorial exploratória é uma técnica cujo objetivo abrangente é identificar as relações subjacentes entre as variáveis medidas. É uma técnica estatística que estuda a correlação entre muitas variáveis, permitindo a redução de dados, ao identificar as variáveis mais representativas ou criando um conjunto de variáveis, bem menor que o original (HAIR *et al*., 2009; KIRCH *et al*., 2017). Assim, a AF é utilizada com o objetivo de identificar um menor número de fatores que possam ser usados para explicar o relacionamento entre um determinado grupo de variáveis (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2012).

Inicialmente buscou-se identificar e atender os pressupostos da AF. Hair *et al*. (2009) indicaram que dificilmente consegui-se realizar uma AF com uma amostra menor do que 50 observações. Os autores ainda fazem as seguintes recomendações: como regra geral, ter pelo menos cinco vezes mais observações do que o número de variáveis analisadas.

A amostra total foi composta por 102 empresas, entretanto, foram 70 empresas que adquiriram recursos bancários e 32 nunca solicitaram financiamento. Por isso, as 70 formaram a amostra das empresas que responderam sobre todas as assertivas de governança, atendendo assim a orientação do quantitativo mínimo de 50 observações.

Já com relação as 5 observações para cada variável, devido à extrema dificuldade em conseguir empresas para responder os questionários, não foi atendido. Mas, em relação a isso, Field, Miles e Field (2012) argumentam que a amostra pode variar em função de vários pontos, recomendando que o número de observações coletadas siga os critérios apresentados na tabela 9(4):

Quadro 9(4): Pressupostos para a análise fatorial

Cargas Fatorias	**Tamanho mínimo de amostra**
4 ou mais cargas maiores que 0,6 no fator	Não existe tamanho mínimo
10 ou mais cargas maiores que 0,4 nos fatores	150
Fatores com algumas cargas baixas	300
Comunalidade	**Tamanho de Amostra**
Todas maiores que 0,6	Mesmo amostras pequenas podem ser adequadas
Em torno de 0,5	Entre 100 e 200
Muito abaixo de 0,5	Acima de 500

Fonte: Guadagnoli e Velicer (1988); MacCallum, Widaman, Zhange e Hong (1999).

Diante disso, executou-se a AF com o propósito de considerar apenas as variáveis com comunalidade > 0,60 (HAIR *et al.*, 2009), conforme orientação descrita na tabela acima. Assim, durante a execução da AF, as assertivas sobre transparência - T- 3 e T- 9, prestação de contas - PC- 1 e PC- 5 e Conselho Administrativo- C- 5 e C- 6 tiveram que ser eliminadas desta análise, pois apresentaram um valor de comunalidade menor.

Após todas as variáveis apresentarem cargas acima de 0,60, foi realizado um teste de confiabilidade dos dados para as referidas assertivas. Com isso, foi escolhida a análise estatística da confiabilidade dos dados baseada no teste do *alfa de Cronbach* (HAIR *et al.*, 2009). Segundo Pestana e Gageiro (2008) o valor do *alfa* deve ser positivo, variar entre 0 e 1 e apresentar as seguintes leituras: superior a 0,9 – consistência muito boa, entre 0,8 e 0,9 – boa, entre 0,7 e 0,8 – razoável e entre 0,6 e 0,7 – fraca. Assim sendo, o resultado do *Alfa de Cronbach* foi de 0,918, ou seja, apresentou uma consistência interna muito boa.

O resultado do teste de KMO apresentou um valor de 0,770, evidenciando um bom grau de explicação das assertivas a partir dos fatores encontrados na AF. Observou-se também que o teste de esfericidade de *Bartlett*, cujo resultado encontrado foi 253,507, indica ao nível de significância estatística de 5% (sig.<0,05), que existem correlações suficientes entre as

assertivas na aplicação da AF.

Já com relação a modelagem de equações estruturais com estimação por mínimos quadrados parciais (*PLS-SEM*), não identificada como método de análise entre as pesquisadas estudadas, nas áreas das Ciências Sociais tem se mostrado como uma excelente possibilidade para a avaliação de relações entre construtos (ou fatores, componentes, variáveis latentes, etc.), pois é robusta à falta de normalidade multivariada e é viável para amostras pequenas (menores que ~100 casos). Ela se adéqua muito à teoria que sustenta as relações causais ainda não tem grande "sedimentação" e pode ser usada de forma mais "exploratória", a exemplo dessa pesquisa que busca identificar a influência da governança no âmbito das pequenas sobre sua estrutura de capital (BIDO; Da SILVA, 2019).

Foi realizada a análise do modelo de mensuração e, para essa finalidade, calculada e interpretada a validade convergente, a confiabilidade composta e a validade discriminante. Para o alcance desses critérios, o modelo proposto precisa apresentar determinados pressupostos, tais como: todas as Variáveis Latentes (VL) devem apresentar variância média extraída (average variance extracted – AVE) maior que 50%, conforme os critérios de Chin (1998) e Hair Jr. *et al.* (2005). Chin (1998) recomenda que, em estudos desenhados por meio de equações estruturais, a avaliação da confiabilidade do construto seja feita pela confiabilidade composta e esteja acima de 0,7.

Outro critério sugerido por Chin (1998) é observar que as correlações apresentadas entre as variáveis latentes devem ser menores que a raiz quadrada da AVE (indicadores têm relação mais forte com sua VL do que com as outras VL), confirmando a validade discriminante. Ademais, com os resultados alcançados, devem-se levar em consideração também os seguintes critérios: a importância relativa dos preditores, ou seja, o tamanho do efeito: $f^2 = 0.02$ = pequeno; $f^2 = 0.15$ = médio; $f^2 = 0.35$ = grande (COHEN, 1988) e a variância explicada das variáveis endógenas, $R^2 = 2\%$ = pequeno; $R^2 = 13\%$ = médio; $R^2 = 26\%$ = grande (COHEN, 1988).

Além da avaliação do modelo por meio da análise de mensuração, deve-se avaliar o modelo estrutural. O modelo estrutural mostra as relações entre os construtos latentes (HAIR *et al*., 2013, p. 12), ou seja, é a representação visual que específica quais variáveis latentes (exógena ou independente) influenciam direita ou indiretamente mudanças nos valores da outra variável latente (endógena ou dependente).

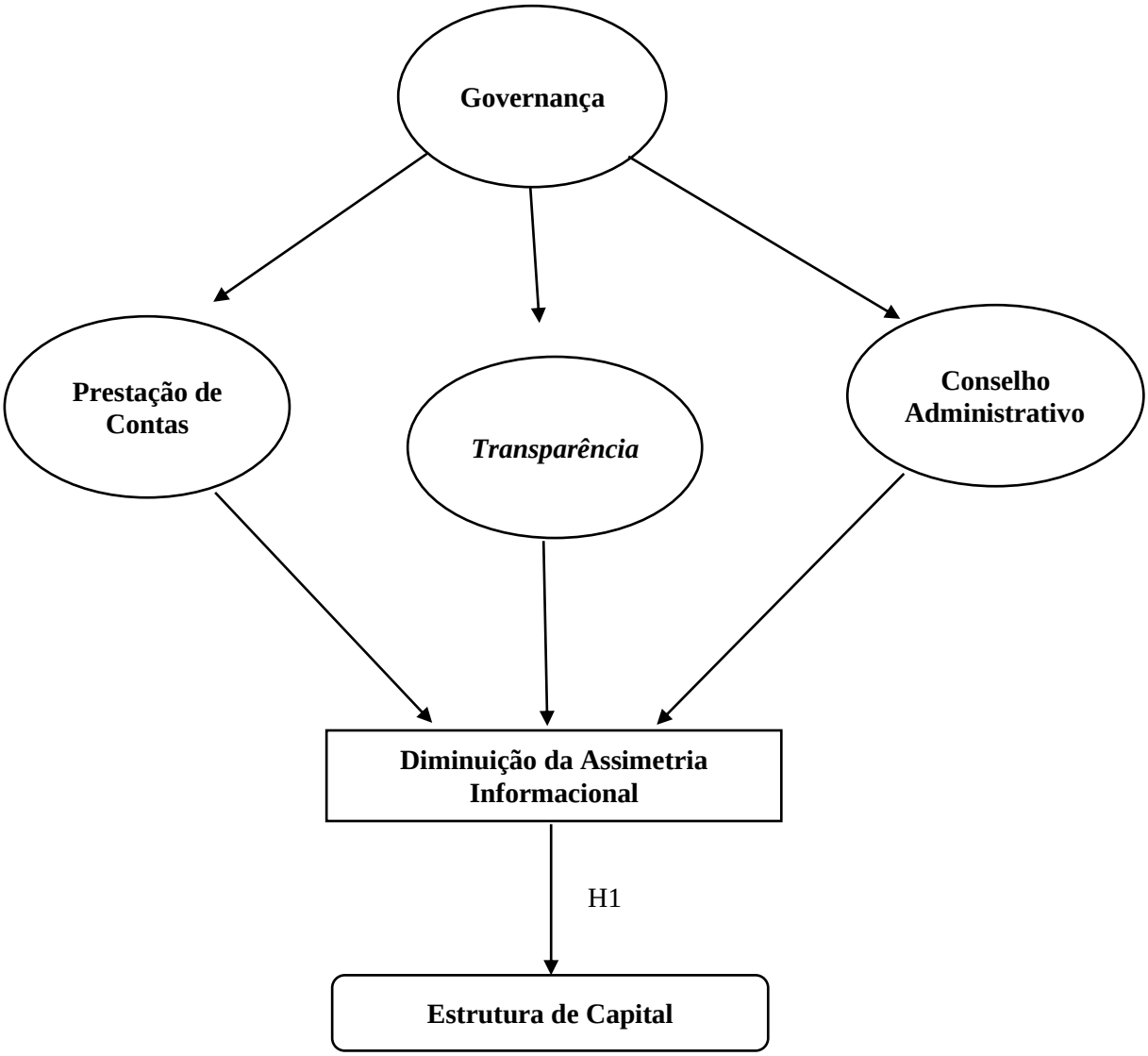


Figura 3(3): Modelo sobre o impacto da governança na estrutura de capital
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

4 Análise e discussão dos resultados

Neste capítulo, são apresentados e discutidos os resultados desta pesquisa, realizada nas agências bancárias situadas na cidade de Caruaru (PE) e nas pequenas e médias empresas (PMEs) inseridas no APL de confecções de PE. Dessa forma, buscou-se responder à pergunta de pesquisa, cuja finalidade consistiu em identificar como a adoção dos mecanismos de governança influenciam a estrutura de capital das PMEs.

Partindo dessas considerações, os resultados encontram-se divididos entre os bancos e as PMEs, explicitados nas seguintes etapas: análise das informações sociais; análise descritiva da estrutura de capital e da governança das empresas; resultados da análise fatorial e da modelagem de equações estruturais.

4.1 Caracterização dos gestores dos bancos

Esta seção apresenta uma contextualização das principais informações sociais dos respondentes, assim como o perfil das agências bancárias onde eles trabalham. Inicialmente, buscou-se identificar o gênero dos respondentes. Dos 26 gerentes de bancos que participaram da pesquisa, 53,85% (14) são do sexo masculino e 46,15% (12) do sexo feminino. Observa-se uma equidade entre os dois gêneros, ocorrendo uma pequena predominância do sexo masculino, com 2 indivíduos a mais.

Conforme figura 4(4), referente à distribuição dos gestores pela cor (autodeclaração), o percentual mais expressivo (82%) foi a cor branca, com um total de 21 respondentes. As demais cores declaradas pelos respondentes foram a parda, amarela e preta, repesentadas por um percentual de 12%, 4% e 4%, respectivamente.

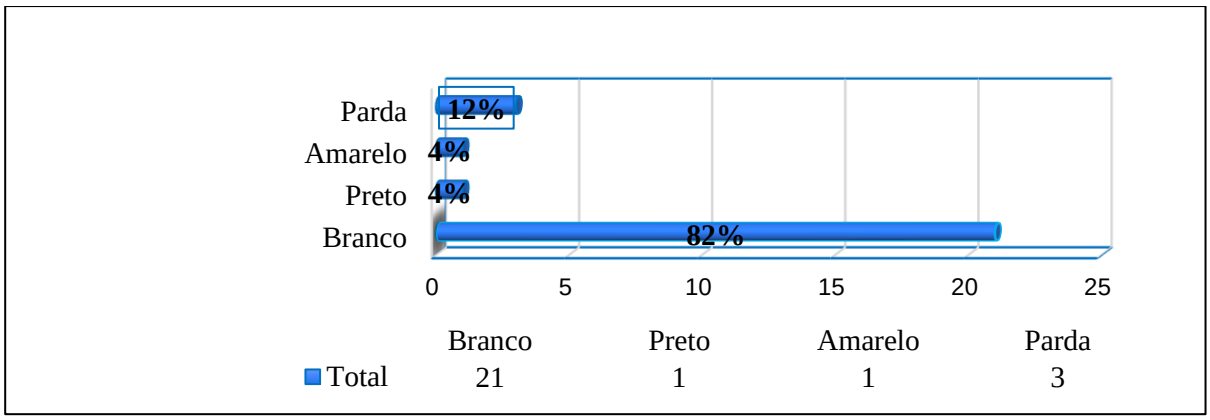


Figura 4(4): Cor dos gestores dos bancos
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Já com relação a idade dos sujeitos que participaram da pesquisa, a idade mínima e máxima apontadas foram 26 e 58 anos. A idade predominante dos respondentes foi 41 anos, com um percentual de 23%, ou seja, 6 pessoas. Outras idades também se destacaram, que foram 30, 35 e 37 anos com 11,5% cada uma, segundo ilustrado na figura 5(4).

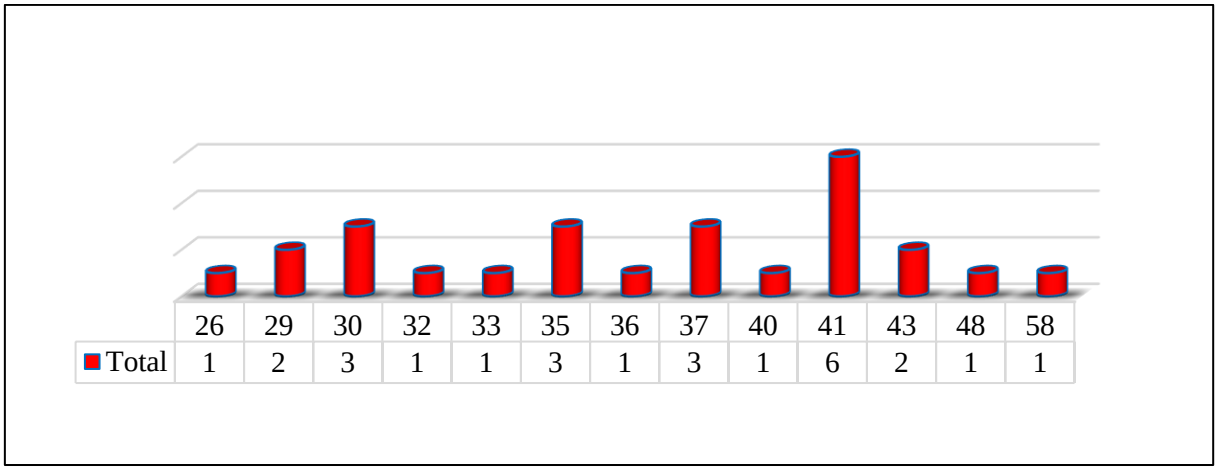


Figura 5(4): Idade dos gestores dos bancos
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

No que diz respeito à formação acadêmica dos gerentes, a figura 6(4) mostra os respectivos detalhes. Percebe-se que a maioria dos respondentes (57,69%) possuem pós-graduação e, no mínimo, 92% dos gestores possuem graduação. Esse alto percentual indica que os gestores dos bancos que trabalham com PJ possuem habilidades acadêmicas.

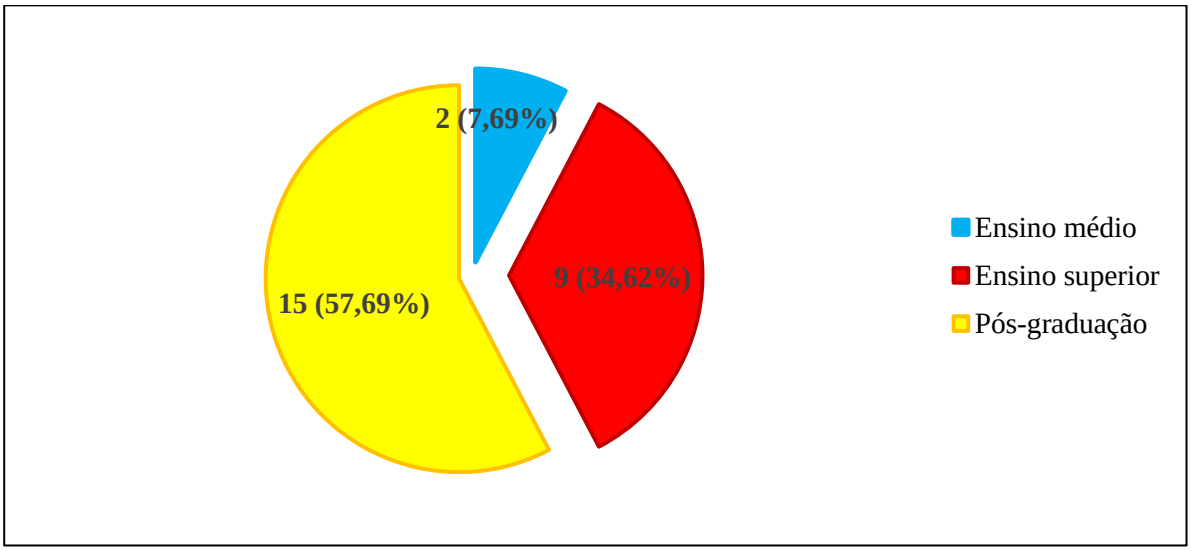


Figura 6(4): Escolaridade dos gestores dos bancos
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Com referência às áreas de formação dos gerentes que ingressaram no ensino superior,

identificou-se uma pluralidade, pois as áreas variaram desde administração/finanças até gestão ambiental. Os cursos que se destacaram tanto nos níveis de graduação quanto nas pós-graduações, conforme descrito na tabela 1(4), foram: Administração, com 33,32%; Finanças, com 22,22% e Direito e Gestão, com 11,1%.

Embora os resultados mostrem uma variedade de áreas, vale salientar, que a maioria delas estão relacionadas com o âmbito da administração, ou seja, Finanças, Gestão de Pessoas, Gestão Ambiental, Gestão Pública e *Marketing*. Isso aponta indícios da predominância das Ciências Sociais Aplicadas na formação dos gerentes dos bancos que trabalham com pessoa jurídica.

Entretanto, essa pergunta não foi respondida por todos os participantes. Porém, os questionários não foram invalidados, já que as demais assertivas foram todas respondidas.

Tabela 1(4): Formação acadêmica dos gestores (Graduação e Pós-graduação)

Ordem	Formação acadêmica	Quantidade	Porcentagem
1	Graduação em Administração	2	7,7%
2	Graduação em Direito	2	7,7%
3	Graduação em Matemática	1	3,8%
4	Pós-graduação em Finanças	4	15,4%
5	Pós-graduação em Administração	3	11,5%
6	MBA em Gestão de Pessoas	2	7,7%
7	Pós-graduação em Gestão Ambiental	1	3,8%
8	Pós-graduação em Gestão Pública	1	3,8%
9	Pós-graduação em Economia	1	3,8%
10	MBA em Marketing	1	3,8%
11	Não informaram	8	30,8%
TOTAL		**26**	**100%**

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Em referência à descrição dos cargos desempenhados pelos respondentes atuantes nos bancos, a tabela 2(4) apresenta os detalhes. A princípio, foi identificada uma ampla variação na denominação dos cargos ocupados pelos respondentes, ou seja, 16 variações foram mencionadas, sendo as denominações mais citadas: Gerente, Gerente de contas e Gerente de serviços, com 11,5% cada uma.

Todavia, é pertinente salientar que apesar de ter ocorrido uma variação em relação à nomenclatura dos cargos ocupados pelos gestores, eles dizem respeito, em sua maioria, às atribuições de um gerente de conta de pessoa jurídica ou alguém que está diretamente ligado à área, a exemplo dos assistentes. Cada banco pode ter um plano de carreira diferente, atribuindo nomenclatura diversa a cargos similares.

Tabela 2(4): Caracterização dos gestores em relação aos cargos ocupados nos bancos

Ordem	Cargos ocupados nos bancos	Quantidade	Porcentagem
1	Gerente	3	11,5%
2	Gerente de contas	3	11,5%
3	Gerente de relacionamento	3	11,5%
4	Gerente de serviços	2	7,7%
5	Gerente de negócios	2	7,7%
6	Gerente de carteiras	2	7,7%
7	Gerente geral	2	7,7%
8	Gerente assistente	1	3,8%
9	Agente de negócios	1	3,8%
10	Gerente de contas PJ	1	3,8%
11	Assistente pessoa jurídica	1	3,8%
12	Gerente de agência	1	3,8%
13	Gerente Assistente PJ	1	3,8%
14	Gerente de PJ	1	3,8%
15	Gerente MPE	1	3,8%
16	Assistente Negocial	1	3,8%
TOTAL		**26**	**100%**

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Ademais, a tabela 3(4) diz respeito à caracterização do tempo de serviço dos gestores nos cargos desempenhados nos bancos. Verifica-se que houve uma maior concentração do tempo de serviço, nos bancos atuais, para as seguintes faixas: 6,1 a 9; 15,1 a 18 e 18,1 a 21 anos, sendo o total deles de 8, 7 e 3 gestores, respectivamente.

Tabela 3(4): Quantidade de gestores distruídos em relação a experiência

Experiência	Faixas do tempo de experiência dos gestores (em ano)						
	1–3	**3,1–6**	**6,1–9**	**9,1–12**	**12,1–15**	**15,1–18**	**18,1–21**
Banco Atual	2	2	8	2	2	7	3
Outros Bancos	6	1	0	1	3	0	0
TOTAL	**8**	**3**	**8**	**3**	**5**	**7**	**2**

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Já com relação à experiência em outros bancos, apenas 11 gestores tiveram experiências em outros bancos, sendo os intervalos mais relatados entre 1 a 3 e 12,1 a 15 anos, com 6 e 3 respondentes, respectivamente.

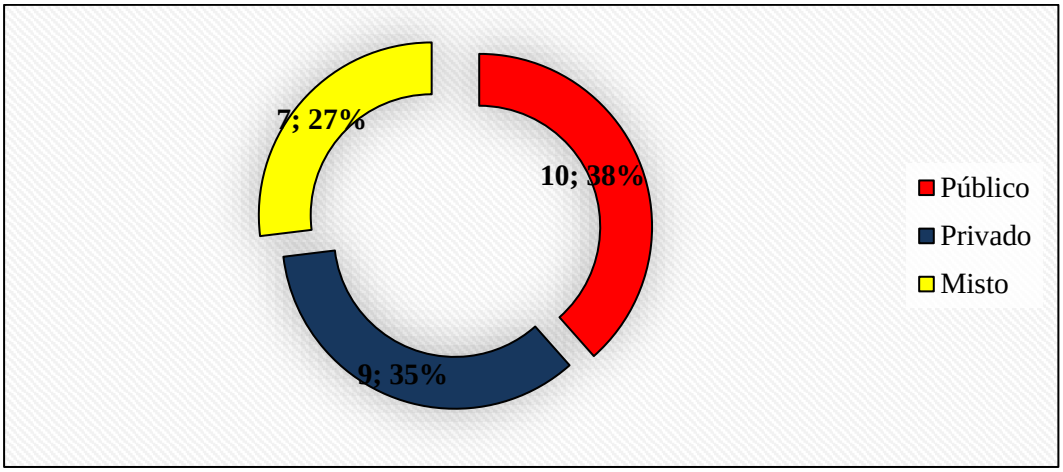


Figura 7(4): Caracterização da natureza dos bancos
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Por fim, os participantes também responderam sobre uma característica dos bancos que trabalham, ou seja, se o banco é de natureza pública, privada ou mista. A maioria dos gerentes trabalham em bancos públicos (38%), seguido dos bancos privados (35%) e misto (27%), segundo descrito na figura 7(4).

4.2 Fatores que Impactam na Concessão do Crédito

A finalidade desta seção é explicitar os fatores relevantes que são considerados na avaliação do crédito para as pequenas e médias empresas, conforme o grau de relevância que os gerentes de conta de pessoa jurídica atribuíram aos critérios. As respostas desse questionário serviu de base para a construção do questionário destinado às PMEs.

Primeiramente, buscou-se no *site* do Banco Central a Resolução nº 2682, Art. 2º, que trata da classificação da operação no nível de risco correspondente, que aponta que é de responsabilidade da instituição detentora do crédito efetuar, com base em critérios consistentes e verificáveis como será o processo de oferta de crédito. Assim, fundamentada na lista de critérios definida pelo Banco Central, houve a inclusão de mecanismos de governança, com a finalidade de observar se há uma unanimidade em relação à importância desses critérios no processo de concessão de crédito.

Conforme descrito na tabela 4(4), 14 fatores foram analisados pelos gestores, com conhecimento de PJ, sobre sua relavância ou não relevância na concessão de crédito. Os critérios foram apresentados em ordem de importância, conforme indicação dos gestores. Eles também foram questionados sobre a existência de outros critérios considerados importantes no processo de avaliação de crédito, porém não ocorreu a indicação de nenhum critério a mais

dos que foram mencionados na pesquisa.

Tabela 4(4): Critérios considerados na análise de concessão de crédito

Assertivas	Relevante		Irrelevante	
	Qtd.	%	Qtd.	%
1) Situação econômico-financeira	26	100,0	0	0
2) Pontualidade nos pagamentos	26	100,0	0	0
3) Limite de crédito	25	96,1	1	3,8
4) Grau de endividamento	24	92,3	2	7,7
5) Histórico de crédito da empresa	24	92,3	2	7,7
6) Capacidade de geração de resultados	23	88,5	3	11,5
7) Fluxo de caixa	23	88,5	3	11,5
8) Informação contábil	23	88,5	3	11,5
9) Reciprocidade (Utiliza os serviços bancários)	22	84,6	4	15,4
10) Boa movimentação (Rentabilidade)	21	80,8	5	19,2
11) Histórico pessoal de crédito	20	76,9	6	23,1
12) Tamanho da empresa	17	65,4	9	34,6
13) Gestão financeira especializada	9	34,6	17	65,4
14) Existência de um conselho consultivo/familiar	7	26,9	19	73,1

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Dos critérios expostos, 100% dos gestores atribuíram que a situação econômico-financeira da empresa e a pontualidade nos pagamentos são as informações mais relevantes na análise da concessão de crédito. A situação financeira da empresa tem como finalidade demonstrar a saúde do empreendimento, ou seja, permitir avaliar o seu desempenho, sua rentabilidade e lucratividade. Já a pontualidade nos pagamentos, alguns gestores informaram a extrema importância das empresas cumprirem com suas obrigações na data definida, sem atrasos, conforme resultados inseridos na tabela 4 (4).

Ademais, outros critérios a exemplo do Limite de crédito, Grau de endividamento, Histórico de crédito da empresa, Capacidade de geração de resultados, Fluxo de caixa, Informação Contábil, Reciprocidade, Boa movimentação, Histórico pessoal de crédito, Administração e Qualidade de controles e Tamanho da Empresa também foram apontados como relevantes pela maioria dos respondentes, ou seja, pelos menos 65% deles concordoram com a importância deles no processo de concessão de crédito.

Os critérios mencionados buscam compreender a situação econômica da empresa, seu desempenho, assim como sua gestão. Isso acontece porque os fornecedores de crédito buscam minimizar o risco, obtendo o máximo de informação e da demandante de crédito, pois elas evidenciam fragilidades na sua gestão, que dificulta a sua manutenção e crescimento no mercado (IBGE, 2019).

Dos critérios analisados, 12 critérios foram considerados importantes e apenas dois

não foram considerados relevantes pela maioria dos gestores na análise de crédito, que foram a gestão financeira especializada e existência de um conselho consultivo/familiar. Em relação a esses fatores, alguns gestores informaram que deveriam ser essenciais para as pequenas empresas, pois colaboraria na sua manutenção e desenvolvimento, entretanto, devido à informalidade existente nessas empresas, é difícil a definição desses critérios como primordias no processo de avaliação de crédito.

Após a análise dos critérios mais relevantes, buscou-se identificar a relação dos documentos solicitados pelos bancos para a avaliação do crédito. Diante disso, houve a elaboração da lista dos documentos (obrigatórios, voluntários ou não importantes). Esse processo ocorreu para empréstimos de curto prazo e de longo prazo, pois há uma diferença entre os tipos de empréstimos e documentação exigida.

Os documentos listados foram enumerados de forma decrescente e conforme indicação dos gestores sobre sua obrigatoriedade. Para os documentos analisados, os resultados apresentados na tabela 5(4) mostram que a maioria dos gestores classificaram 9 documentos como sendo obrigatórios no processo de avaliação de crédito de curto prazo, a saber: contrato social, estatuto ou declaração de empresário registrados na Junta Comercial, faturamento mensal, autorização para consulta o SISBACEN, CNPJ atualizado, cadastro de todos os sócios e comprovação do pagamento da tarifa cadastral, declaração de IR da pessoa jurídica, demonstrações financeiras da empresa, declaração de IR pessoa física e relação de vendas da empresa referente ao último exercício social.

Percebe-se, que a maioria dos documentos apontados como obrigatórios estão relacionados ao funcionamento legal e burocrático da empresa, como sendo o mínimo que precisa ser entregue pela organização.

Tabela 5(4): Documentação necessária na análise de concessão de crédito de curto prazo Distribuição da documentação exigida pelos bancos e classificada em Obrigatória (Obrg.), Voluntária (Volt.) e Não Importante (NI).

Documentação	**Obrg.**		**Volt.**		**NI**	
	Qtd.	**%**	**Qtd.**	**%**	**Qtd.**	**%**
1)Contrato social registrado na junta Comercial	26	100	0	0	0	0
2) Faturamento mensal	25	96,2	1	3,8	0	0
3) Autorização para consulta o SISBACEN	24	92,3	1	3,8	1	3,84
4) CNPJ atualizado	23	88,5	3	11,5	0	0
5) Cadastro de todos os sócios	20	76,9	3	11,5	3	11,5
6) Declaração de IR da pessoa jurídica	18	69,2	6	23,1	2	7,7
7) Demonstrações financeiras da empresa	16	61,5	8	30,8	2	7,7
8) Declaração de IR pessoa física	16	61,5	9	34,6	1	3,9
9) Relação de vendas do último exercício	14	53,8	7	26,9	5	19,2

10) Pedido formal de financiamento	9	34,6	7	26,9	10	38,5
11) Avaliações dos ativos da empresa	7	26,9	14	53,8	5	19,2
12) Projeção de fluxo de caixa	7	26,9	14	53,8	5	19,2
13) Alvará de Funcionamento	5	19,2	13	50,0	8	30,8
14) Escrituras e Certificados dos Bens	4	15,4	20	76,9	2	7,7
15) Extratos bancários	2	7,7	15	34,6	9	34,6
16) Plano de destinação do crédito	0	0	6	23,1	20	76,9

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Já com relação aos demais documentos (pedido formal de financiamento, avaliações dos ativos da empresa, projeção de fluxo de caixa, alvará de funcionamento, escrituras e certificados dos bens, extratos bancários e plano de destinação do crédito) os gestores indicaram que não são obrigatórios. Esses documentos não são obrigatórios para a avaliação do crédito e uma das possíveis explicações foi relatada por um gestor, que apontou que o crédito de curto prazo exige das empresas uma quatidade menor de documentações.

Entretanto, os relatórios sobre a avaliações dos ativos da empresa, projeção de fluxo de caixa, alvará de funcionamento, escrituras e certificados dos bens e extratos bancários foram apontados como informações voluntárias, que poderiam ser entregues, pois facilitariam no processo de avaliação de crédito devido à maior transparência, conforme apontado por alguns gestores. Já o pedido formal de financiamento e o plano de negócio foram considerados irrelevantes por 38,5% e 76,9% dos gestores, respectivamente.

Ainda considerando os documentos ou relatórios necessários, a tabela 6(4) demonstra a documentação necessária para a avaliação do crédito de longo prazo. Percebe-se, conforme a ordem dos relatórios ou documentos, uma diferença para o crédito de CP e LP, ou seja, a maioria dos gestores apontou que o crédito de longo prazo exige uma quantidade maior de informações, 13 documentos ao total, pois quanto maior o tempo maior o risco para os credores. Além disso, a ordem também foi modificada, a exemplo do plano de destinação do crédito que foi incluído entre os documentos obrigatórios por 50% dos gestores.

Essa diferença pode ser explicada pelo fato dos empréstimos de LP serem mais arriscados e como as PMEs são caracterizadas pela falta de transparência das informações (LIU; YU, 2008), o financiamento de LP exige um quantitativo maior de informações. Uma maior transparência pode viabilizar aos credores uma avaliação minuciosa da saúde financeira da empresa ao possibilitar uma diminuição do risco na concessão do empréstimo.

Os dois principais documentos apontados foram declaração de IR da pessoa física e o contrato social, também apontado para o CP. Já no caso do empréstimo de longo, os tipos de documentos obrigatórios se mesclam, pois além dos documentos que estão relacionados à

parte burocrática da empresa, também estão os d/ocumentos sobre o desempenho da empresa.

Tabela 6(4): Documentação considerada na análise de concessão de crédito de longo prazo Distribuição da documentação exigida pelos bancos e classificada em Obrigatória (Obrg.), Voluntária (Volt.) e Não Importante (NI).

Documentação	Obrg.		Volt.		NI	
	Qtd.	%	Qtd.	%	Qtd.	%
1) Declaração de IR pessoa física	25	96,2	1	3,8	0	0,0
2) Contrato social registrados na Junta Comercial	25	96,2	1	3,8	0	0,0
3) CNPJ atualizado	23	88,5	2	7,7	1	3,8
4) Autorização para consulta o SISBACEN	23	88,5	2	7,7	1	3,8
5) Declaração de IR da pessoa jurídica	19	73,1	5	19,2	2	7,7
6) Projeção de fluxo de caixa	18	69,2	5	19,2	3	11,5
7) Cadastro de todos os sócios	18	69,2	5	19,2	3	11,5
8) Demonstrações financeiras da empresa	16	61,5	8	30,8	2	7,7
9) Plano de destinação do crédito	13	50,0	11	42,3	2	7,7
10) Avaliações dos ativos da empresa	13	50,0	9	34,6	4	15,4
11) Faturamento mensal	12	46,2	10	38,5	4	15,4
12) Relação de vendas	12	46,2	9	34,6	5	19,2
13) Pedido formal de financiamento	11	42,3	6	23,1	9	34,6
14) Escrituras e Certificados dos Bens	8	30,8	18	69,2	0	0,0
15) Alvará de Funcionamento	6	23,1	12	46,2	8	30,8
16) Extratos bancários	2	7,7	16	61,5	8	30,8

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

No tocante aos demais relatórios, observou-se que as escrituras e certificados dos bens (69,2%), o alvará de funcionamento (46,2%) e os extratos bancários (61,5%) foram considerados informações extras, que podem ser entregues voluntariamente no processo. Portanto, para o crédito bancário de LP, a maior quantidade de relatórios se mostra como um indício de facilitador de crédito. Nenhum dos documentos analisados para a maioria dos gestores se mostrou irrelevante.

Diante da identificação de documentos não obrigatórios no processo de análise de crédito, os respondentes foram questionados sobre a importância das empresas fornecerem informações além das exigidas e isso ser um facilitar no processo de captação de recursos bancários. Conforme os resultados, 88% dos gestores relataram que sim, ou seja, a entrega voluntária de informações sobre a empresa aos bancos pode facilitar no processo de concessão de crédito, devido ao aumento da transparência. A transparência permite aos fornecedores de capital avaliar adequadamente a situação financeira dos demandantes de crédito e a minimizar o risco da operação.

A transparência é um dos princípios da boa governança, resulta em um clima de confiança nas relações da organização com terceiros (IBGC, 2014) e pode proporcionar uma

vantagem na captação de recursos externos. Teti *et al.* (2015) encontraram uma relação negativa entre a governança corporativa e o custo de capital próprio. O fator que mais afetou o custo do capital próprio para as empresas pesquisadas foi a "Divulgação", pois minimiza a assimetria de informações. Almeida e Santos (2016) corroboram com essa assertiva, ao identificarem que as empresas que disponibilizam mais informações para o mercado conseguiram captar recursos por meio de dívidas mais facilmente.

4.3 Financiamento na Pandemia

Nesta seção foi abordado o impacto da pandemia na concessão de crédito bancário para as pequenas e as médias empresas. Primeiramente, perguntou-se aos gerentes se o banco ofertou um crédito especial no período voltado para as PMEs. Conforme 96,15% dos gestores pesquisados, houve sim uma oferta de crédito especial no período de pandemia (2020-2021) e direcionado as PMEs.

As linhas de crédito ofertadas pelos bancos para as empresas no período da pandemia também foram identificadas, segundo descrito na tabela 8(4). Dos bancos que ofereceram uma linha de crédito específica para o período, 50% deles informaram que o crédito mais concedido foi o capital de giro, seguido de crédito de longo prazo (19%), pagamento de salários aos colaboradores (17%), empréstimos de curto prazo (8%) e, especificamente, o Pronampe (6%).

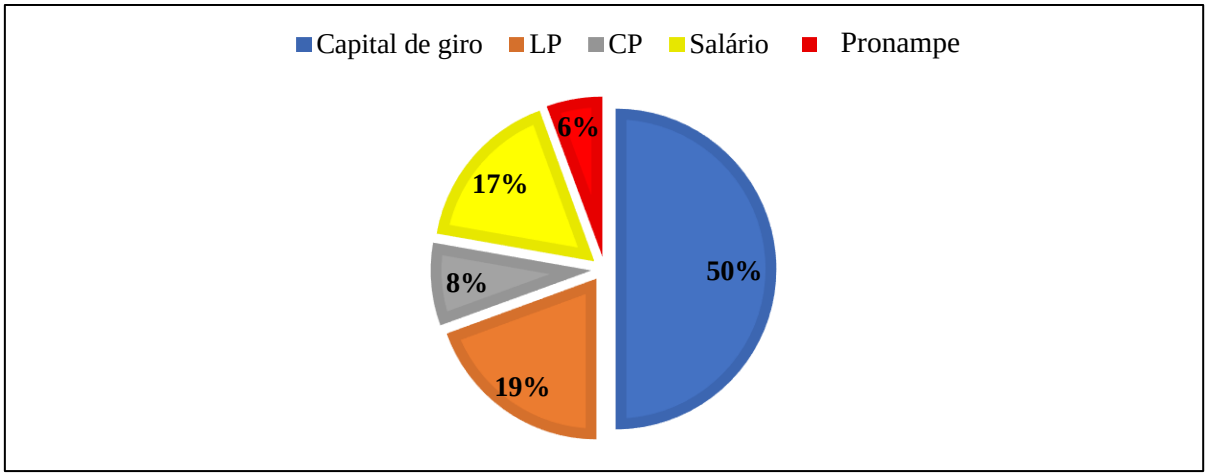


Figura 8(4): Tipo de crédito utilizado para as PMEs no período de Pandemia (2020-2021)
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Já em relação aos fatores considerados relaventes para a concessão do crédito, os bancários foram questionados se durante o período de pandemia esses critérios foram alterados, ou seja, se outros elementos, diante do cenário, foram inseridos no processo. A

maioria dos bancários (19 entrevistados) indicaram que houve mudanças. Já 24% apontaram que não ocorreu alteração nos fatores.

Alguns gestores relataram que em tempos de crise, devido aos riscos, o processo se torna mais robusto, ou seja, eles são mais criteriosos, devido ao risco de inadimplência. Conforme apresentado na tabela 7(4), percebe-se a diferença entre os períodos mencionados, pois a situação econômica-financeira da empresa não é mais unaminidade. Segundo um dos gestores, a situação financeira das empresas sofreu modificações no período de pandemia e algumas tiveram seus índices diminuídos e seu desempenho também, por isso, os bancos deveriam ser mais flexíveis.

Tabela 7(4): Documentação considerada na análise de crédito no período de Pandemia

Assertivas	Relevante		Irrelevante	
	Qtd.	%	Qtd.	%
1) Pontualidade e atrasos nos pagamentos	26	100,0	0	0,00
2) Limite de crédito	26	100,0	0	0,00
3) Grau de endividamento	24	92,0	2	8,00
4) Histórico de crédito da empresa	24	92,0	2	8,00
5) Situação econômico-financeira	22	84,0	4	16,0
6) Informação Contábil	21	80,0	5	20,0
7) Reciprocidade (Utiliza os serviços bancários)	21	80,0	5	20,0
8) Fluxo de caixa	20	76,0	6	24,0
9) Administração e qualidade de controles	18	68,0	8	32,0
10) Capacidade de geração de resultados	17	64,0	9	36,0
11) Histórico pessoal de crédito	17	64,0	9	36,0
12) Boa movimentação (Rentabilidade)	16	60,0	10	40,0
13) Gestão financeira especializada	11	40,0	15	60,0
14) Tamanho da Empresa	10	36,0	16	64,0
15) Existência de um conselho consultivo/Familiar	6	24,0	20	76,0

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Os principais fatores mencionados pelos gestores de forma unânime foram pontualidade e atrasos nos pagamentos e limite de crédito. No ambiente dos negócios, a pontualidade é essencial para que haja confiança entre as partes. Atrasos geram desconfiança e incerteza sobre a capacidade do comprador pagar pelo que comprou.

Outra mudança foi a inclusão do tamanho das empresas como um novo fator não revelante no processo de avaliação de solicitação de crédito, conforme apontado por 64% dos gerentes. Ademais, a gestão financeira especializada e a existência de um conselho consultivo/familiar permaneceram irrevelantes.

4.4 Análise descritiva da governança corporativa

Esta seção tem por objetivo apresentar os resultados sobre a importância dos mecanismos de governança no processo de avaliação de crédito pela ótica dos gestores de conta de pessoa jurídica. Os mecanismos abordados foram adaptados à realidade das pequenas e das médias empresas e formam os seguintes princípios: transparência, prestação de contas e conselho.

De acordo com o conjunto de percentuais das assertivas (1 a 12) das figuras 9(4), 10(4) e 11(4), referentes às práticas de governança corporativa relacionadas à transparência, se percebe, no geral, os gestores "concordam fortemente" sobre a sua importância.

Para a primeira, segunda e terceira assertivas, conforme os resultados apresentados na figura 11(4), os gestores concordaram fortemente com a sua relevância, ou seja, mais de 90% deles afirmaram que "Fornecer informações precisas do negócio aos bancos", "Apresentar, aos bancos, informações completas sobre o negócio" e "Fornecer informações completas sobre as garantias ao crédito solicitado" são consideradas de natureza indispensável para à análise de concessão de crédito.

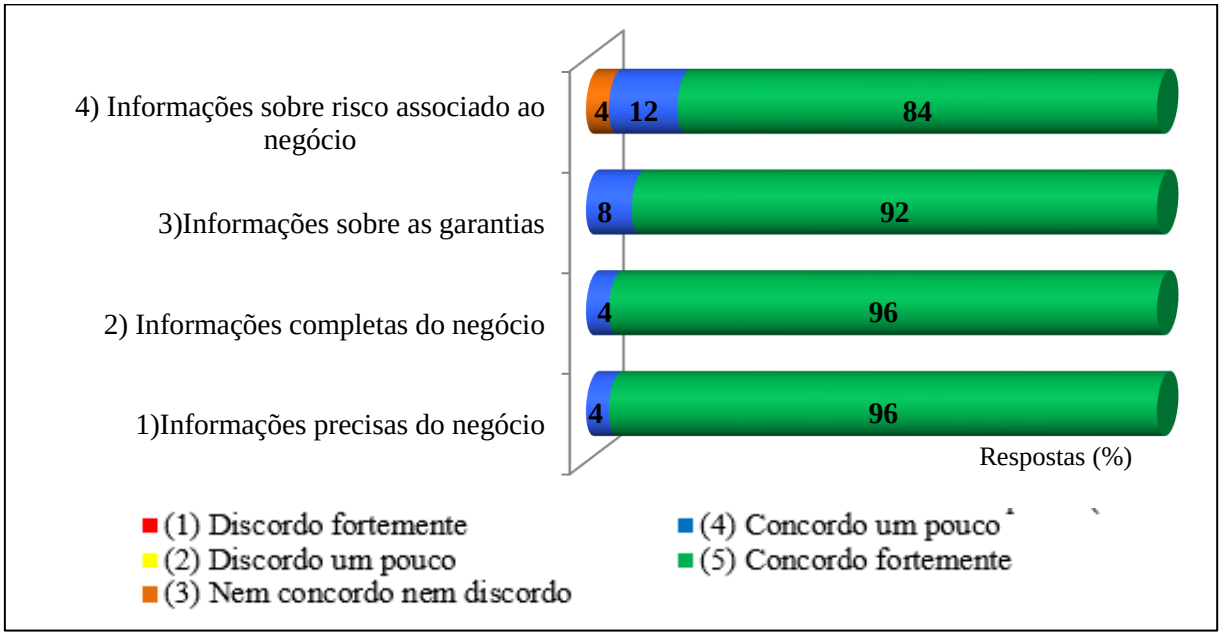


Figura 9(4): A importância da transparência para os gestores dos bancos.
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

A outra assetiva relacionada à tranparência deste bloco (figura 9(4)), também se mostrou importante, mesmo com um percentual menor. Os gestores apontaram, com um percentual de 84%, que "Informar sobre o risco associado ao negócio" também é muito

importantes, pois permite ao detentor de crédito avaliar o nível de risco associado a empresa e permite ao credor tomar as melhores decisões baseados nesse critério.

Já as assertivas referentes ao segundo bloco (figura 10(4)), que também estão relacionadas à transparência, se destacaram, com percentuais de 69%, 88% e 88%, respectivamente, para concordo fortemente com sua importância: "Fornecer informações sobre outras dívidas que a empresa possui", "Fornecer informações sobre mudanças importantes no negócio" e "Fornecer todas as informações necessárias aos bancos".

Observou uma diminuição na concordância dos gestores sobre a relevância da entrega de "informações além das exigidas aos bancos" como meio de facilitar a captação de recursos, pois 54% dos gestores concordaram pelo menos um pouco com sua importância. Esperava-se que os gestores apontassem uma maior relavância dessa assertiva, já que as PMEs sofrem com a falta de transparência (LIU; YU, 2008; OCDE, 2017). Ademais, os custos de agência identificados entre os tomadores e os credores poderiam ser reduzidos por meio da transparência, facilitando o acesso ao crédito (ERDOGAN, 2018; DONG e MEN, 2014)

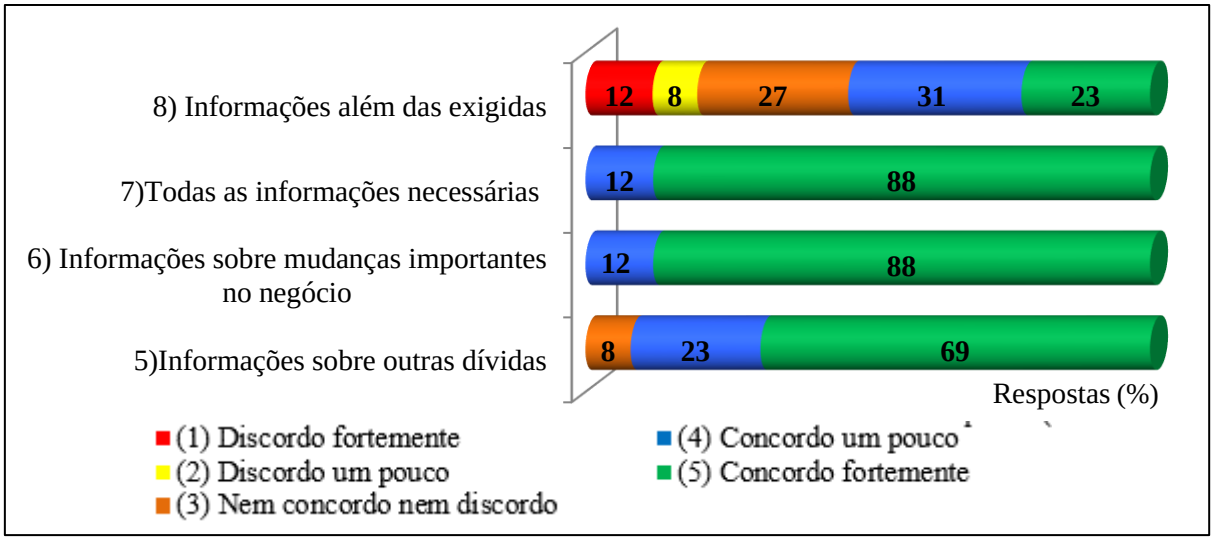


Figura 10(4): A importância da transparência para os gestores dos bancos
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Adicionalmente, as últimas assertivas que abordam o princípio da transparência, também se mostraram importantes para o processo de avaliação de crédito, já que mais da metade dos gestores atribuíram, ainda com base na figura 11(4), máxima relevância a três delas: "Apresentar informações corretas a respeito da destinação do empréstimo solicitado (62% dos respondentes), "Informar as intenções futuras do negócio" (73% dos respondentes) e "Apresentar, aos bancos, informações verdadeiras sobre o meu negócio" (96% dos respondentes). Já a assertiva "Informações sobre a finalidade do crédito solicitado",

apresentou um grau de importância máxima para 46% dos respondentes.

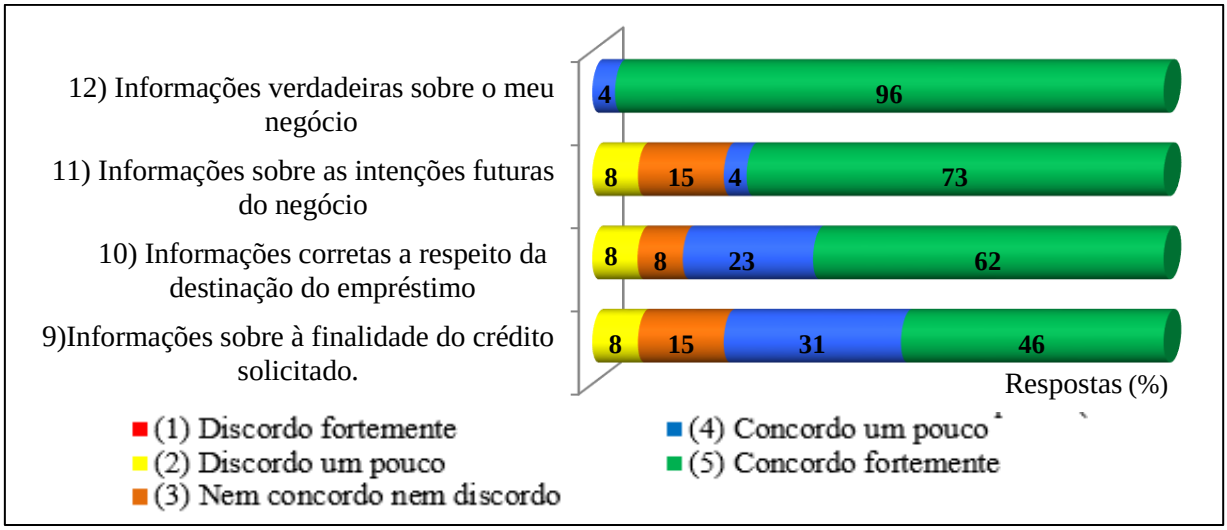


Figura 11(4): A importância da transparência para os gestores dos bancos
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Portanto, percebe-se, mediante a análise descritiva das assertivas relacionadas à transparência, a sua importância no processo de avaliação de crédito. Das 12 afirmações sobre a temática, para 10 delas, mais da metade dos gestores "concordaram fortemente" com a importância da transparência como meio facilitador no processo de pleitear o crédito. As boas práticas de GC proporcionam maior transparência, informações e harmonização de interesses a todos os agentes envolvidos nas organizações, minimizando a assimetria de informações existente entre empresa e *stakeholders* (CARMONA; FUENTES; RUIZ, 2016).

Entretanto, informalmente, os participantes da pesquisa relataram que muitas das pequenas e médias empresas que pleiteiam crédito junto aos bancos não atendem de maneira eficaz ao conjunto de premissas referente à transparência, sendo essa uma das razões para terem suas solicitações de crédito indeferidas logo de imediato. Ademais, essas empresas também não possuem ativos suficientes como garantia. Por isso, por meio da divulgação, os *stakeholders* poderiam observar se as empresas cumprem com os termos acordados no contrato (CARMONA; FUENTES; RUIZ, 2016).

Empiricamente, Fonseca, Silveira e Hiratuka (2016) constataram que a qualidade das demonstrações financeiras e contábeis, subjacente à transparência, reduziria a assimetria informacional exercendo um impacto positivo sobre a percepção dos *stakeholders*. Em uma amostra de 252 empresas brasileiras não financeiras de capital aberto no período 2000 a 2013, os autores confirmaram que o fator governança corporativa foi relevante na determinação da estrutura de capital das empresas, exercendo um efeito positivo não só sobre a quantidade, mas sobre a qualidade do endividamento.

Além da transparência, outro princípio pesquisado relacionado à governança foi a prestação de contas, ou seja, relatórios detalhados que contém as informações financeiras das empresas. Diferentemente das assertivas anteriores, as afirmações contidas nas figuras 12(4) e 13(4) apresentam uma variedade maior em relação à concordância ou não da importância desses relatórios como meio de facilitar o empréstimo bancário para as PMEs. Porém, de forma geral, a maioria dos relatórios foram considerados relevantes para o processo, conforme resposta dos gestores, pois a prestação de contas é inerente a quem administra os recursos de terceiros IBGC (2009).

A figura 12(4) e 13(4) evidenciam os seguintes relatórios : "Relatórios sobre a gestão do caixa", "O planejamento financeiro anual", "O balanço patrimonial", "A Demonstração dos Resultados", "Uma clara divisão entre os orçamentos e fluxos financeiros da empresa e os dos proprietários", "Um plano para enfrentar as ameaças (crises) do ambiente", "A gestão de crédito concedida aos clientes (formas, prazos e descontos)", "As projeções das demonstrações contábeis" e "A situação econômico-financeira da empresa, mediante análise financeira e patrimonial (capital)".

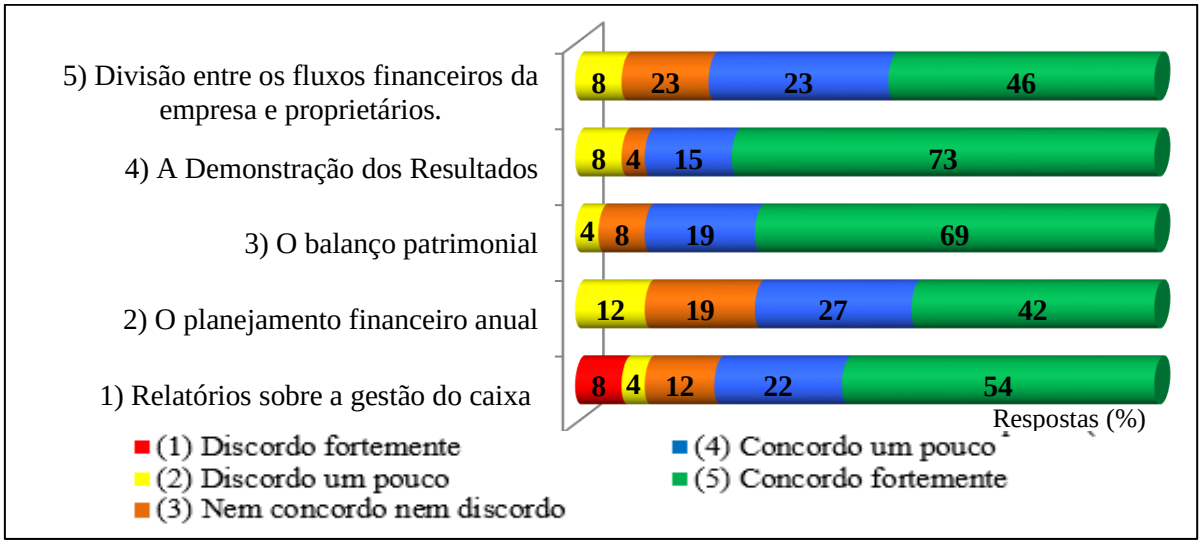


Figura 12(4): A importância da transparência da prestação de contas para os gestores dos bancos
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

A partir dos percentuais das assertivas (1 a 5), a maioria dos gestores apontaram que concordam fortemente que os relatórios e as informações mais relevantes no processo de avaliação de crédito são: Demonstração do Resultado do Exercício -DRE- (73%), Balanço Patrimonial -BP- (69%) e o relatório de gestão de caixa (54%). Esses relatórios são basilares na Contabilidade, são os mais importantes relatórios para gestão econômico-financeira de

uma empresa. A DRE e o relatório de gestão de caixa, por exemplo, permitem a análise da saúde econômico-financeira da companhia por duas perspectivas diferentes e complementares: o regime de competência e o regime de caixa. Já o BP exibe a situação patrimonial e o patrimônio líquido da empresa.

Outros relatórios também se mostraram relevantes, entretanto, os gestores, em sua maioria, não concordaram fortemente, a exemplo do planejamento financeiro anual e divisão entre os fluxos financeiros dos proprietários e da empresa, descritos na figura 12(4).

Os resultados encontrados na tabela 13(4) mostraram também, para a maioria dos gestores, que a entrega das projeções das demonstrações são relevantes, ao concordarem fortemente. Os demais relatórios, que estão relacionados à gestão de crédito, à crise e à situação financeira da empresa, os gestores não "concordaram fortemente", em sua maioria, pela importância desses relatórios no processo de avaliação de crédito. Isso pode ser explicado pela difículdade que as PMEs têm na elaboração e entrega de relatórios, especialmente os que não são obrigados por lei (Resolução CFC 1.255/09/NBC TG 1000).

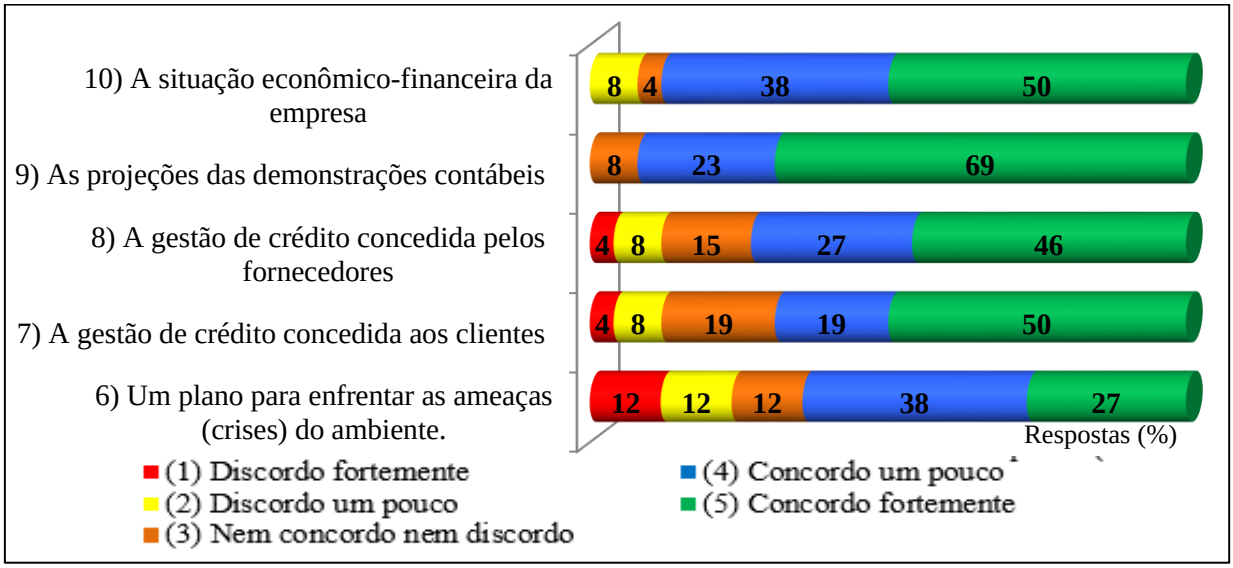


Figura 13(4): A importância da transparência da prestação de contas para os gestores dos bancos
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Os gerentes também foram questionados sobre o conselho de administração. No caso das pequenas e das médias empresas, que não dispõem de recursos para adotarem um conselho de adminstração conforme as grandes empresas (devido a não separação entre propriedade e controle), muitas delas fazem uma adaptação e recorem a um conselho familiar/informal ou a uma pessoa preparada para tomar as decisões mais relevantes da organização (KAROUI; KHLIF; INGLEY, 2017; PONNU, 2008; COMPAGNO, PITTINO e

VISINTIN, 2005).

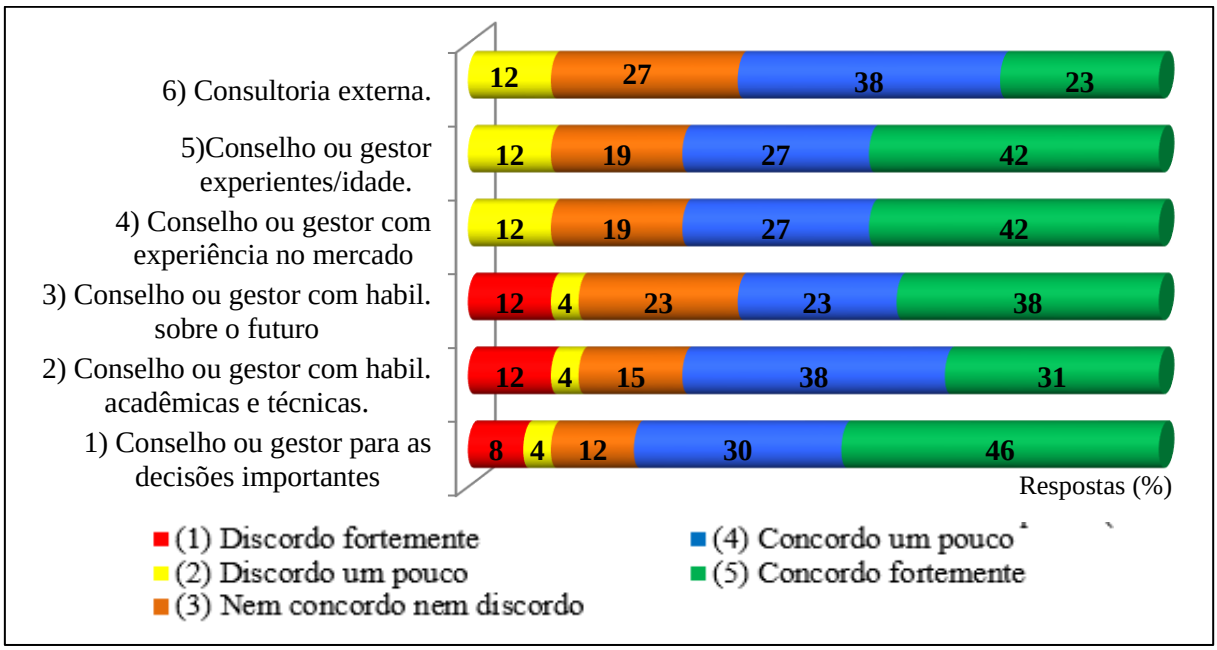


Figura 14(4): A importância do conselho para os gestores dos bancos
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Diante disso, conforme figura 14(4), mais da metade dos resultados indicam que os gestores "concordam totalmente" e "concordam um pouco" para a importância do conselho ou gestor responsável como informação pertinente a ser declarada pelas pequenas e pelas médias empresas demandantes de crédito. As características relacionadas ao conselho foram: habilidades acadêmicas e técnicas, habilidades sobre o futuro da empresa, experiência no mercado, experientes em relação à idade. A utilização dos serviços de uma consultoria externa, como forma de um tipo de conselho, também foi apontada como relevante pelos gestores dos bancos.

Diante do exposto, percebe-se, por meio da percepção dos gestores de bancos, que a adoção de práticas relacionadas à governança foram consideradas importantes no processo de concessão de crédito para as pequenas empresas. Eisenhardt (1989) aponta que a adoção dos mecanismos de governança que limitam o comportamento de agir em benefício próprio do agente, reduzirá os conflitos de agência e poderá dar mais segurança aos detentores do capital investido. Acredita-se, portanto, que as PMEs que são mais transparentes, prestam contas por meio da elaboração dos seus relatórios e possuem um conselho, teria uma facilidade maior em captar recursos bancários.

4.5 Arranjo Produtivo Local de Confecção

As pequenas e as médias empresas que formaram a amostra dessa pesquisa, estão localizadas no APL de confecções do Agreste de PE. Segundo a literatura apresentada nessa pesquisa (ANTERO *et. al*., 2019; TISOTT *et al*., 2016; IACONO; NAGANO, 2010; XAVIER, 2020), as empresas que estão inseridas nessas aglomerações desfrutam de benefícios que as demais empresas não alcançam, a exemplo de acesso exclusivo aos recursos financeiros e às linhas de crédito específicas para as empresas que estão inseridas no APL. Diante disso, os gestores dos bancos foram questionados no caso dos empréstimos e se isso realmente acontece.

As assetivas sobre os benefícios que essas empresas podem desfrutar abordam: "Benefícios econômicos e de estrutura", "Apoio de escolas técnicas, universidades e do governo", "Acesso diferenciado aos recursos bancários" e "Acesso às linhas de crédito específicas".

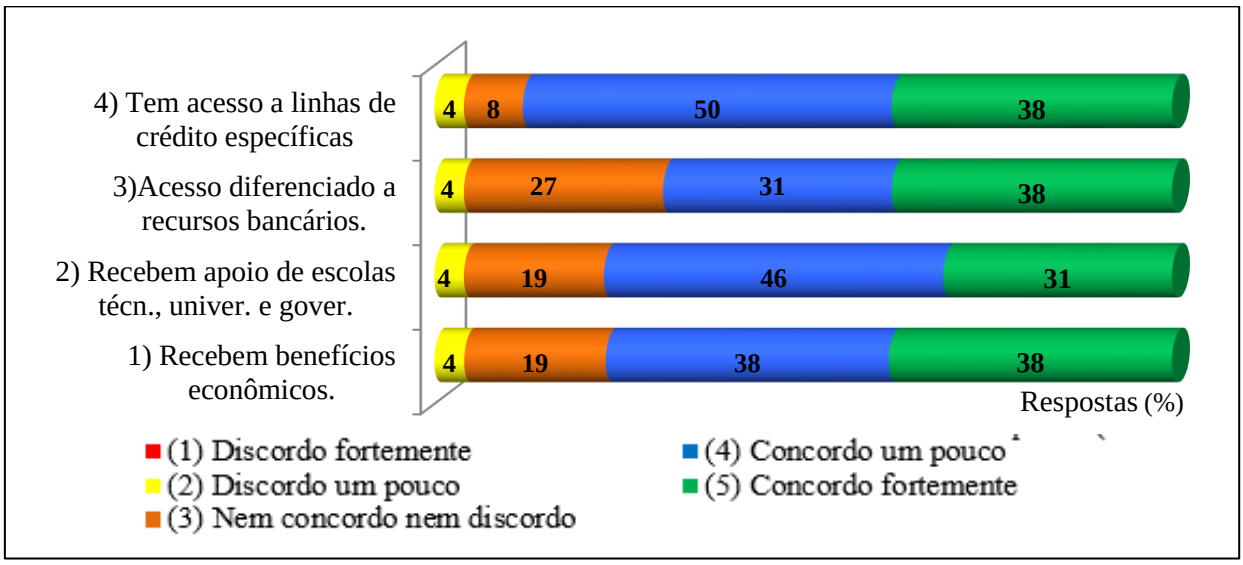


Figura 15(4): Benefícios do APL para as empresas pela ótica dos gestores dos bancos
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

De acordo com o conjunto de percentuais das assertivas (1 a 4) da figura 15(4), se percebe, no geral, que os gestores no mínimo "concordam um pouco" sobre os impactos positivos das empresas estarem inseridas no APL de confecções. A assertiva que apresentou um maior percentual de concordância foi a de linhas específicas de crédito para essas empresas (CF – 38% e CP – 50%), ou seja, o banco disponibiliza crédito exclusivo para as empresas que formam o APL. Consoante o acesso ao crédito, as instituições financeiras têm a função de criar alternativas para apoiar financeiramente as empresas, por meio de linhas de

financiamento específicas para apoiar suas atividades (CAMPOS *et al*., 2009; VILLELA; PINTO, 2009). Por isso, alguns bancos apresentam linhas de crédito especial para as empresas que estão inseridas em um APL, a exemplo do Banco do Brasil e do Bradesco (BB, 2019; BRADESCO, 2019).

Em seguida os gestores apontaram "Recebem, de forma diferenciada, apoio de escolas técnicas, universidades e do governo" com percentual de 46% para concordo fortemente e 31% para concordo um pouco e "recebem, de forma diferenciada, benefícios econômicos (CF – 38% e CP – 38%). As instituições de ensino e pesquisa são responsáveis por apoiar o desenvolvimento tecnológico das empresas por meio de proposições de projetos de pesquisa desenvolvidos em conjunto com empresários do setor (NIWA, 2014).

Portanto, os gestores dos bancos reconhecem que as empresas desfrutam de benefícios por estarem inseridas em um APL e confirmam que há linhas de crédito especial para essas empresas.

4.6 Análise descritiva das pequenas e das médias empresas

Nesta seção, são apresentadas as questões acerca do perfil dos entrevistados e das empresas pesquisadas, referente à primeira parte do questionário aplicados nas PMEs. A primeira assertiva foi seletiva, devido à natureza financeira da maioria das perguntas, ou seja, o questionário só era entregue aos indivíduos que tivessem conhecimento geral da empresa, pois o intuito era conseguir o maior grau de fidelidade das respostas. Por isso, primeiramente, buscou-se os proprietários(sócios) da empresa, caso não fosse possível o contato com eles, os gestores foram a próxima opção.

A partir dos dados coletados foi detectado que a maioria dos respondentes, com um total de 75,5%, foram caracterizados como proprietários e apenas 24,5% dos sujeitos eram gerentes.

A segunda assertiva buscou identificar o gênero dos sujeitos. Dos respondentes pesquisados, 61,8% (63 sujeitos) informaram ser do gênero masculino, sendo observado uma predominância em relação ao gênero feminino, que apresentou uma frequência de 37,3% respondentes. Apenas um respondente sinalizou outro, sem se caracterizar.

Os respondentes também foram descritos conforme sua raça. A pergunta, fundamentada na forma como o IBGE aborda a autodeclaração racial. Conforme a figura 16(4), percebe-se um equilíbrio entre as cores/raças brancas e pardas, com respectivamente, 46,1% e 44,1% dos respondentes. As demais também foram mencionadas com um percentual

de 5,9% para a cor preta e 3,9% para a amarela.

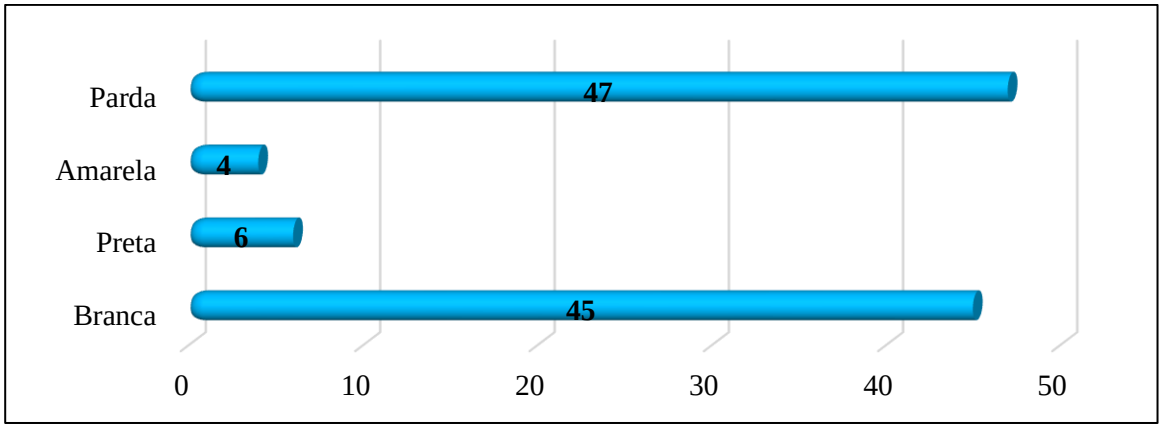


Figura 16(4): Cor dos respondentes
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

No que tange à idade dos respondentes, os resultados encontrados mostram uma variação entre 19 e 82 anos (ver tabela 8(4)), com média e desvio-padrão de 37,5 e 11,37, respectivamente. Observa-se pela média de 37,5 anos uma idade intermediária dos gestores, esses possuem uma certa experiência de vida, característica importante para uma maior chance de sobrevivência da empresa no mercado.

Tabela 8(4): Idade dos respondentes que participaram da pesquisa

Qtd. de respondentes	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
102	19	82	37,5	11,37

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Já a tabela 9(4) relacionou os dados concernente à idade e ao gênero dos respondentes. O percentual mais expressivo foi de 37,3% (38 respondentes) e refere-se à faixa etária entre 30 a 39 anos, com predominância de homens (26 total). A faixa mais relevante do gênero feminino foi entre 19 e 29 anos, com 12,7% dos casos.

Tabela 9(4): Quantidade de gestores por gênero e faixa de idade

	Faixas das idades dos respondentes (em ano)						
Gênero	**19–29**	**30–39**	**40–49**	**50–59**	**60–69**	**70–82**	**Total**
Masculino	11	26	17	6	2	1	63
Feminino	13	11	8	4	2	0	38
Outro	0	1	0	0	0	0	1
TOTAL	**24**	**38**	**25**	**10**	**4**	**1**	**102**

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Quanto ao grau de escolaridade, dos 102 respondentes, a maioria dos entrevistados afirmou possuir o ensino médio completo (EMC, 32,5%). Uma informação relevante identificada foi que 48,0% dos respondentes declararam ter pelo menos ingressado no ensino

superior, como se percebe na figura 17(4).

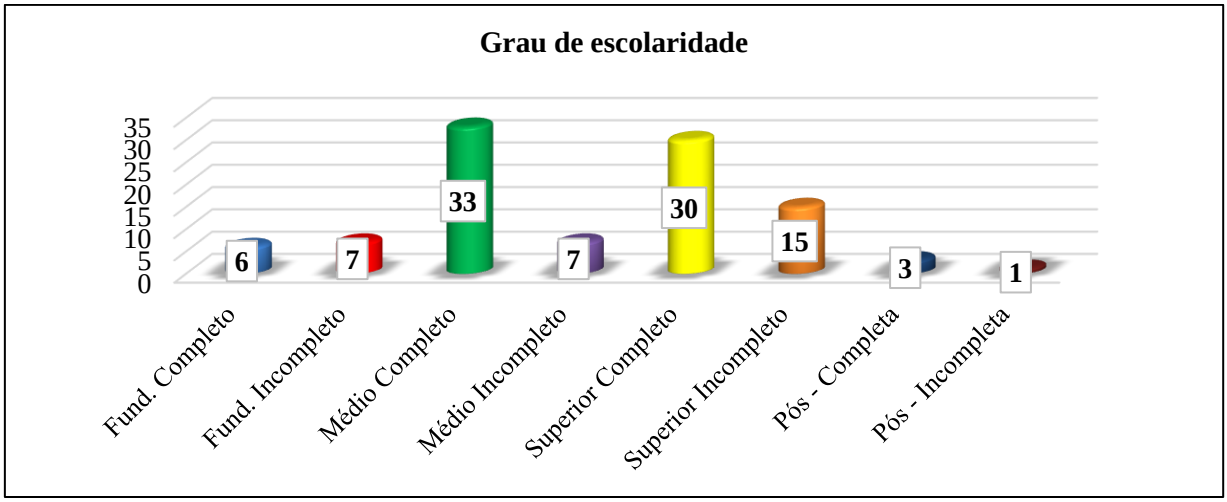


Figura 17(4): Grau de escolaridade dos gestores das empresas
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Diante da realidade observada, percebe-se um crescimento na valorização do conhecimento acadêmico, pois em uma pesquisa anterior realizada também no APL apenas 29% dos entrevistados iniciaram ou concluíram o ensino superior (RAMOS; SANTOS; VASCONCELOS, 2017). Portanto, agora quase metade dessas empresas são administradas por gestores que possuem uma vivência acadêmica especializada e/ou técnica. Alguns respondentes declararam que essa realidade tem se modificado, mesmo aos poucos, devido à implantação do campos da UFPE em Caruaru.

Segundo o SEBRAE (2010), a falta de capacitação profissional é um fator que compromete a estabilidade das empresas no mercado em que elas atuam, por isso, alguns gestores estão entendendo essa realidade e buscando se qualificar. Outros estudos também apontam que uma das razões que promovem a mortalidade das pequenas empresas está atrelada ao nível de escolaridade do empreendedor (MACHADO; ESPINHA, 2005; NASCIMENTO *et al*., 2013). Portanto, o nível acadêmico pode ser uma das características que promove a permanência dessas empresas no mercado, fato observado pelo tempo médio de existência.

Ademais, uma característica que vale salientar e que foi identificada pelas falas de alguns getstores, é que a qualificação tem se intensificado na segunda geração, ou seja, os filhos dos proprietários estão se preparando para assumir a empresa e hoje, em algumas empresas, já assumem o papel de gerentes.

No que concerne aos resultados encontrados na tabela cruzada 10(4) sobre o nível

acadêmico e o gênero, o percentual mais relatado de 32,4% que se refere ao ensino médio, há predominância dos homens. O segundo mais apontado, com um percentual de 29,4%, foi o ensino superior completo, com 15 incidências para cada gênero. Entretanto, em relação à proporção para cada gênero, as mulheres estão com um percentual maior de qualificação, pois das 38 mulheres que responderam a pesquisa, 63% ingressaram no ensino superior. Já para os homens, esse percentual foi de 39,7%.

Tabela 10(4): Quantidade de gestores por gênero e nível de escolaridade Distribuição dos gestores por nível de formação acadêmica – Ensino Fundamental Completo (EFC), Ensino Fundamental Incompleto (EFI), Ensino Médio Completo (EMC), Ensino Médio Incompleto (EMI), Ensino Superior Completo (ESC), Ensino Superior Incompleto (ESI), Pós-Graduação Completa e Pós-graduação Incompleta(PGI).

	Grau de escolaridade dos respondentes								
Gênero	**EFC**	**EFI**	**EMC**	**EMI**	**ESC**	**ESI**	**PGC**	**PGI**	**Total**
Masculino	4	6	22	6	15	8	2	0	63
Feminino	2	1	10	1	15	7	1	1	38
Outro	0	0	1	0	0	0	0	0	1
TOTAL	**6**	**7**	**33**	**7**	**30**	**15**	**3**	**1**	**102**

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Das 49 pessoas que iniciaram ou concluíram o ensino superior, o curso mais relatado é o de Administração (48,98%), que contribui para o desenvolvimento e melhoria das empresas pesquisadas. Já os cursos de Contabilidade e Direito foram mencionados por 20,40% dos gestores, esses cursos, especialmente a Contabilidade, também proporcionam conhecimento para uma gestão de negócio. A tabela 11(4) demonstra como estão distribuídos os cursos dos respondentes pesquisados.

Tabela 11(4): Formação acadêmica dos gestores (Graduação e Pós-graduação)

Ordem	**Formação acadêmica**	**Quantidade**	**Porcentagem**
1	Graduação em Administração	24	48,98%
2	Graduação em Contabilidade	5	10,20%
3	Graduação em Direito	5	10,20%
4	Graduação em Arquitetura	1	2,04%
5	Graduação em Design	1	2,04%
6	Empreendedorismo	1	2,04%
7	Graduação em Engenharia	1	2,04%
8	Gestão Empresarial	1	2,04%
9	Graduação em Letras	1	2,04%
10	Graduação em Medicina	1	2,04%
11	Graduação em Química	1	2,04%
12	Graduação em Serviço Social	1	2,04%

13	Graduação em Pedagonia	1	2,04%
14	Graduação em Teologia	1	2,04%
15	Pós Graduação em Segurança Pública	1	2,04%
16	Mestrado em Psicologia Social	1	2,04%
17	Mestrado	1	2,04%
TOTAL		**49**	**100%**

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Em referência às demais áreas dos cursos e pós-graduações mencionadas, percebe-se uma ampla variação e alguns não estão relacionados aos ensinamentos voltados à gestão de uma empresa, a exemplo os cursos de Design, Letras, Química, Medicina, Serviço Social, Pedagogia, Teologia, Segurança Pública e Psicologia Social, relatados uma vez.

Além do nível de escolaridade, os respondentes também foram interpelados sobre o tempo de experiência em gerenciar negócios. A finalidade desses questionamentos é identificar o perfil dos sujeitos que estão gerindo as organizações de pequeno e de médio porte que compõem o APL de confecções. Os resultados encontrados mostram um intervalo entre o tempo mínimo de 1 ano e máximo de 44 anos gerindo uma empresa, com média e desvio-padrão de 13,61 e 9,79, respectivamente, descritos na tabela 12(4). Não foram utilizadas faixas na identificação do tempo, a pergunta foi aberta.

Observa-se pela média de 13,61 anos, que os gestores possuem experiência em relação ao mercado, pois estão no controle de organizações por mais uma década.

Tabela 12(4): Experiência dos respondentes em negócios

Qtd. respondentes	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
102	1	44	13,61	9,79

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

No tocante às assertivas com a finalidade de traçar o perfil das empresas, os resultados, encontrados na tabela 13(4), indicam que o tempo médio de atuação no mercado é mais que 13 anos, com um desvio padrão de 11,56. O tempo mínimo de existência identificado foi de 6 meses e o tempo máximo de 60 anos.

Tabela 13(4): Tempo de atuação das empresas no mercado

Qtd. respondentes	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
102	0,5	60	13,25	11,56

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Visando um detalhamento melhor dos dados referentes à idade das empresas, foram definidas quatro faixas etárias, conforme tabela 14(4) a seguir. Os resultados encontrados nessa pesquisa mostram 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.

Tabela 14(4): Tempo de atuação das empresas no mercado em faixa

Faixa	Especificação	Total
1	Idade até dois anos	13,7%
2	Idade maior que dois e inferior ou igual a cinco anos	15,7%
3	Idade maior que cinco e inferior ou igual a dez anos	22,5%
4	Idade superior a dez anos	48,1%
Total		**100%**

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Continuando a caracterização das empresas analisadas, buscou-se descrever seu segmento de mercado. As empresas que compõem o APL de confecções do Agreste formam uma cadeia que engloba desde as empresas que frabricam os tecidos, até as empresas que vendem as peças prontas, passando pelas lavanderias. Segundo descrito na figura 18(4), 79,4% das empresas pesquisadas são do segmento de confecções. Essas empresas desenvolvem suas atividades em fábricas próprias, realizando todas as atividades, ou terceirizam parte ou toda a produção.

Os demais segmentos identificados foram do segmento têxtil, que conforme dados, representaram 15,7% das empresas que compoem a amostra. As lanvanderias foram representadas por 4,9%. As empresas do setor têxtil e de lavanderias (serviço) agregam o menor quantitativo da cadeia que formam o APL (SEBRAE, 2021). Ademais, houve uma maior dificuldade em conseguir o contato e a disponibilidade das empresas que são desses setores em participarem da pesquisa.

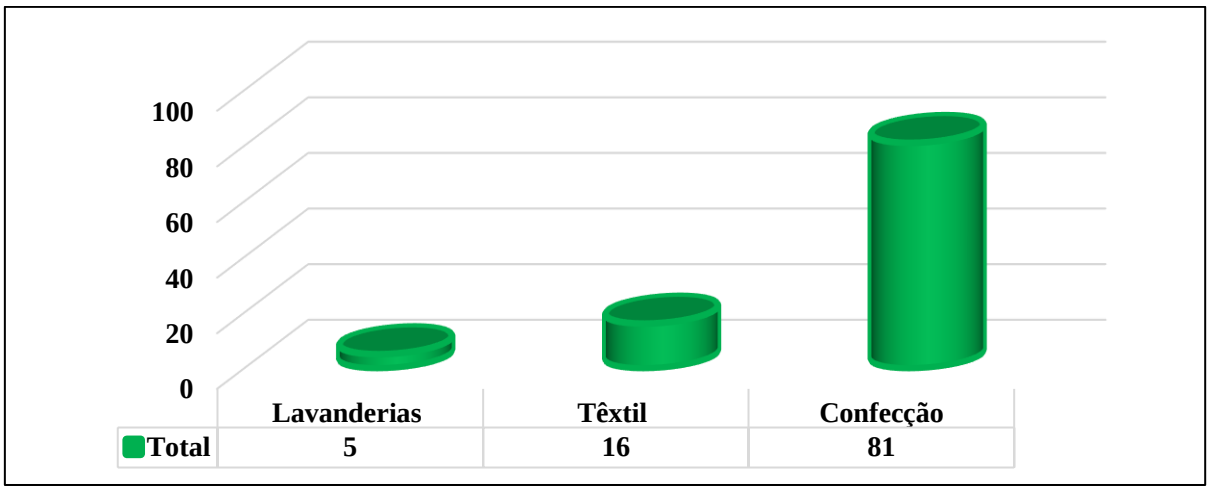


Figura 18(4): Segmento das empresas
Fonte: Elaborada pela pesquisadora.

Nesse APL de confecções se destacam as cidades de Caruaru, Santa Cruz do Capibaribe e Toritama, que juntas agregam 8.187 empresas de setores relacionados à atividade de confecção, sendo 5.602 do comércio, 2.480 da indústria e 105 de serviços (SEBRAE, 2021). A maior cidade do APL é Caruaru e compõe o maior percentual das empresas pesquisadas, com um total de 47%. A cidade de Caruaru é reputada por hospedar a maior feira ao ar livre do mundo e teve seu título de Patrimônio Cultural do Brasil renovado pelo Instituto do Patrimônio Histórico e Artístico Nacional (SECRETARIA DE TURISMO, 2021).

As empresas que compõem o APL e estão inseridas na cidade de Santa Cruz do Capibaribe foram representadas por 46% das empresas desta amostra. A cidade comporta o Moda Center Santa Cruz, considerado o maior *shopping* atacadista de confecções da América Latina (SEBRAE, 2012). Já Toritama é conhecida como a capital do *jeans*, responsável por 16% da produção nacional (MINISTÉRIO DO TURISMO, 2015). Apenas 7% das empresas que formaram a amostra foi da cidade de Toritama. Houve uma grande resistência das empresas para participarem da pesquisa. Os gestores informaram que não se sentiam confortáveis para responderem as perguntas presentes no questionário, a principal explicação era a fiscalização governamental, embora a pesquisadora tivesse se identificado. Portanto, as demais cidades foram mais receptivas e aceitaram participar da pesquisa, fato comprovado pelos percentuais descritos na tabela 19(4).

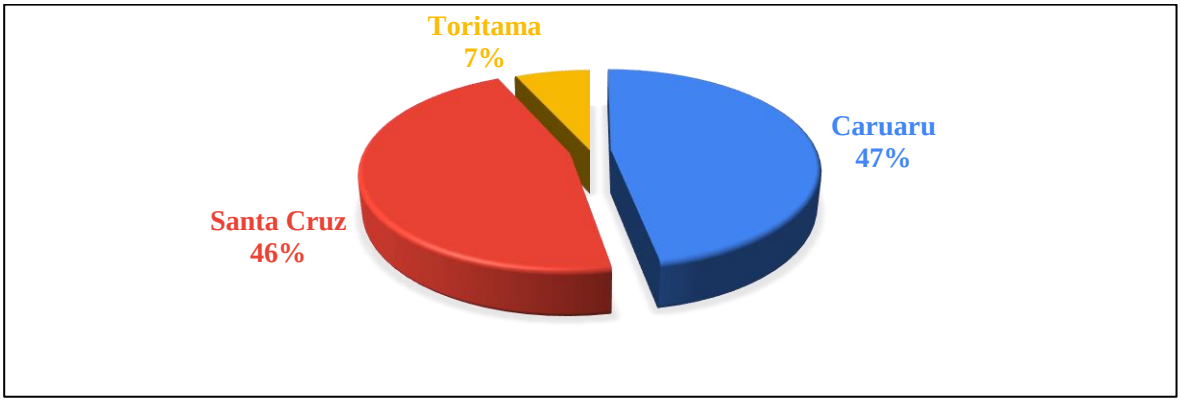


Figura 19(4): Cidades que estão inseridas as empresas
Fonte: Elaborada pela pesquisadora.

Além disso, essas empresas também foram questionadas sobre como os gestores descreveriam os seus principais produtos e como a empresa competia em relação aos seus concorrentes. A maioria das empresas, com um percentual de 50%, descreveram seus produtos como especializado ou sob encomenda. Alguns gestores afirmaram que precisam se diferenciar da concorrência, precisam ofertar ao mercado um produto que seja difícil

encontrar em outro lugar. Esse fato é corroborado por 49,0% das empresas que afirmaram oferecem melhores produtos que seus concorrentes, segundo dados explanados na tabela 20(4).

Em segundo, 43,1% das empresas informaram que seus produtos são pouco diferenciados da concorrência. Alguns gestores, informalmente, relataram que devido à grande concorrência, não conseguem se diferenciar, pois sua margem de lucro é pequena e existem diversos produtos similares. Entretanto, a maioria dessas empresas (29 empresas), que adotam a estratégia de custos menores, relataram que disponibilizam ao mercado produtos melhores que seus concorrentes dentro da sua realidade, ofertam por exemplo um melhor acabamento. Apenas 25% delas informaram que buscam ofertar produtos com menor preço.

Produtos considerados de alta tecnologia também foram citados (7 empresas). Alguns gestores fizeram questão de relatar que seus produtos são os melhores do mercado que atuam, buscam “estar de olho” nas tendências da moda e se adaptar a ela.

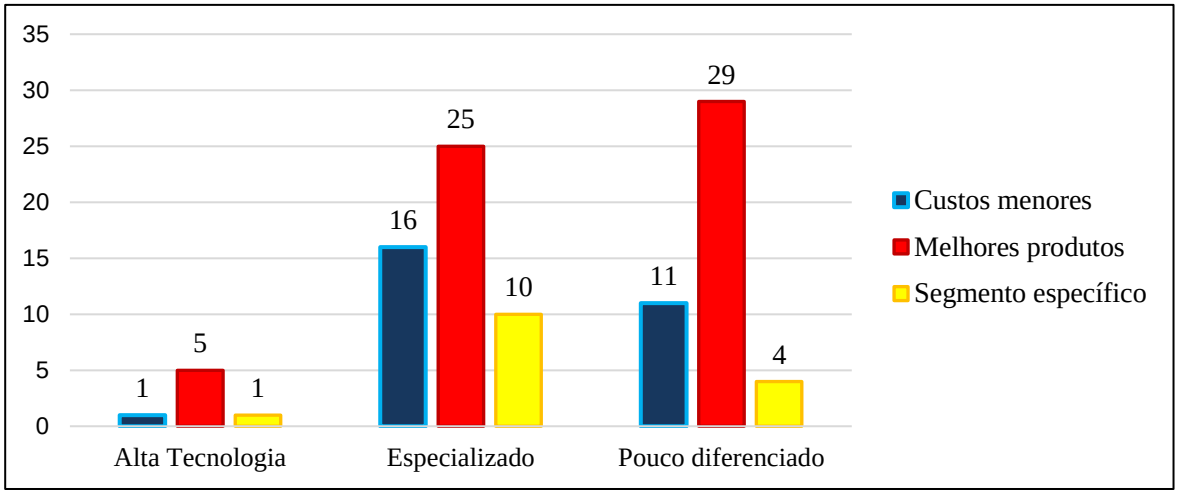


Figura 20(4): Tipo de mercado que atuam as empresas
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Buscou-se identificar também o nível de concentração do capital dessas empresas. Conforme descrito na figura 21(4), a maior parte das empresas (63,72%) não possuem sócios, 100% do capital é controlado por uma única pessoa, comprovando o alto índice de concentração das PMEs.

Das empresas que são formadas por sócios (36,28%), além do fundador, 67,58% delas possuem apenas um sócio. Nessas empresas, em 40% delas, o sócio principal detém entre 51% e 75% do capital, seguido, em 36%, dos que possuem entre 26% e 50 % do capital.

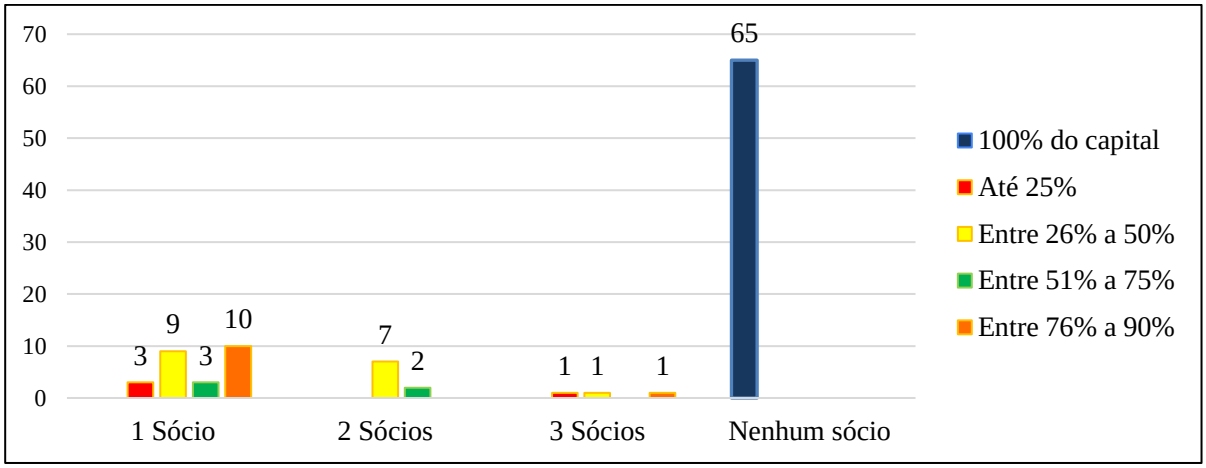


Figura 21(4): Quantidade de sócios e detenção do capital
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Ademais, observou-se, por meio dos resultados explanados na figura 22(4), que em 81,4% das empresas, o principal responsável pela administração financeira são os proprietários. O segundo maior percentual, com 6,86%, são administradas por membros da família. Esses resultados, demonstram a alta concentração existente nas PMEs, em que um único sujeito detém a propriedade e o controle das organizações (HART, 1995; PEÑALOZA; NOBRE, 2005).

Percebe-se nesse caso, que na administração dos empreendimentos praticamente não ocorre a existência de profissionais especializados contratados para este fim, pois ocorreu apenas uma indicação. As PMEs evitam delegar, especialmente, a gestão financeira para terceiros, visto que querem evitar a dispersão do seu capital, além de não confiar em terceiros para este fim.

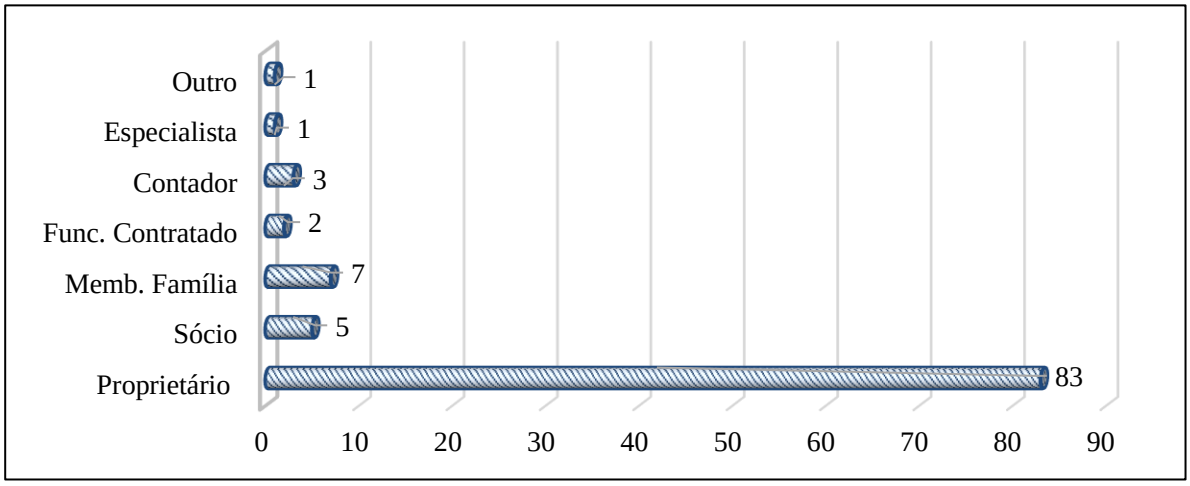


Figura 22(4): Responsável pela gestão financeira da empresa
Fonte: Elaborada pela pesquisadora.

Por fim, as últimas assertivas estão ligadas à definição do porte dessas empresas, ou seja, 3 medidas foram utilizadas: número de funcionários, receita bruta e vendas líquidas. Quanto ao número de funcionários, apresentados na tabela 15(4), as empresas apresentaram uma média de pouco mais de 13 trabalhadores, com um mínimo de zero empregados (empresas que terceirizam todas suas atividades) e o máximo de 85 empregados (uma lavanderia). Devido à informalidade existente no APL e a terceirização das atividades, essas empresas apresentam um baixo índice de vínculo empregatício, ou seja, algumas empresas não possuem funcionários registrados dentro da organização.

Tabela 15(4): Quantidade de funcionários por empresas

Qtd. respondentes	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
102	0	85	13,42	17,1

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Em relação à receita, segundo a classificação dada pelo SEBRAE (2014) e pela Receita Federal, 92% das empresas analisadas são pequenas empresas, variando em relação ao total da Receita Bruta (RB) mensal, pois 63% delas apresentaram uma RB mensal entre R$ 100.001,00 e R$ 300.000,00, 19% das empresas com receita mensal bruta entre R$ 30.001,00 e R$ 100.000,00 e 10% com RB mensal entre R$ 300.001,00 e R$ 400.000,00. Apenas 8% das empresas que fizeram parte da amostra foram de médio porte, com receita mensal bruta acima de R$ 400.001,00, conforme figura 23(4).

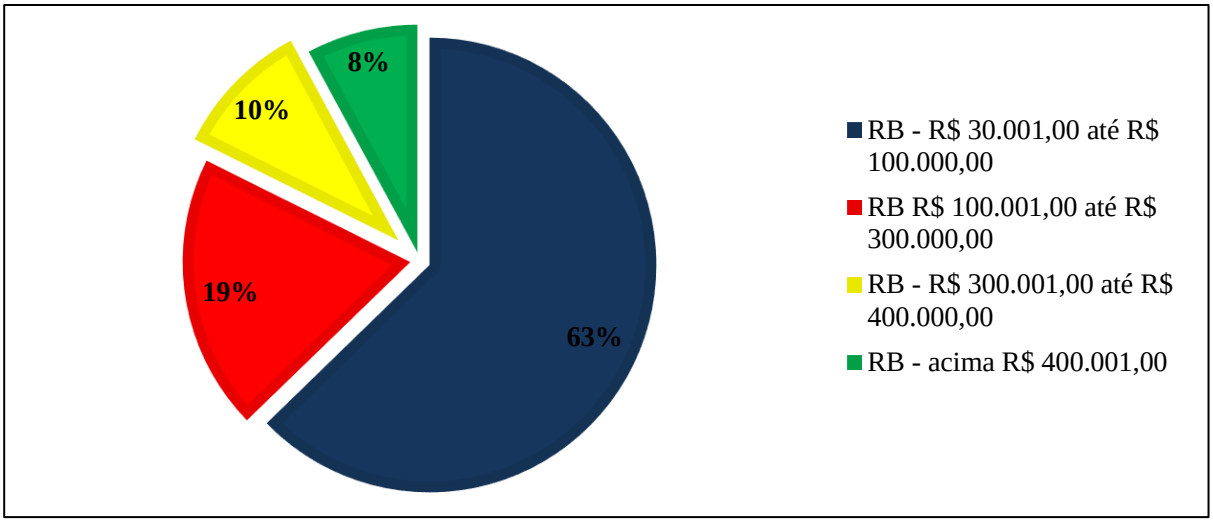


Figura 23(4): Porte das empresas segundo a Receita Bruta (RB)
Fonte: Elaborada pela pesquisadora.

Concernente a essa pergunta, buscou-se identificar o valor líquido das receitas dessas empresas. O intervalo mais expressivo para as vendas líquidas foi de até R$ 50.000,00 por mês, seguido do intervalo entre R$ 50.000,00 e R$ 100.000,00 mensal.

Ao comparar a receita bruta com as vendas líquidas mensais, percebe-se a incongruências de algumas empresas. Das empresas que declararam estarem no intervalo receita mensal bruta entre R$ 30.001,00 e R$ 100.000,00, 3 informaram vendas líquidas maiores que o intervalo, ou seja, maior que R$ 100.000,00.

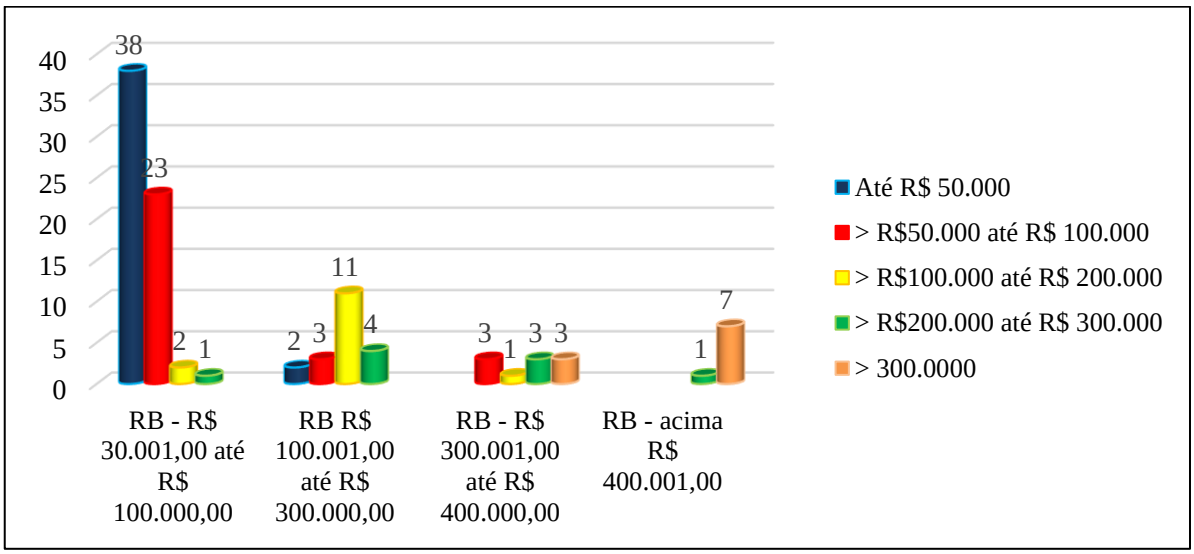


Figura 24(4): Vendas líquidas versus Receita Bruta das empresas analisadas
Fonte: Elaborada pela pesquisadora.

Devido à informalidade da região e da terceirização das atividades, a preferência para definição do porte das empresas foi pela receita bruta. Isso aconteceu porque parte das empresas não possuem vínculo empregatício com seus prestadores de serviços, pois terceirizam todas as atividades, a exemplo, uma empresa que não tem nenhum funcionário, mas sua receita é de uma empresa de pequeno porte.

4.7 Estrutura de capitalização da empresa

As assertivas dessa seção têm como objetivo identificar a estrutura de capital das pequenas e médias empresas que compõem o APL de Confecções do Agreste de Pernambuco. O propósito é definir a estrutura de capital, por meio das fontes de financiamento de curto e longo prazo, o crédito comercial e o financiamento em tempo de pandemia.

4.7.1 Gestão do Capital de Giro

Nessa seção, buscou-se uma descrição da gestão do capital de giro das empresas pesquisadas. As informações coletadas estão relacionadas à identificação dos bens e direitos de curto prazo da empresa, índices de liquides e o crédito comercial (pagamentos e recebimentos).

As contas que formaram o ativo circulante das empresas foram: saldo em caixa, saldo em banco, contas a receber e estoque. O ativo circulante (AC) se refere aos ativos de maior disponibilidade em ordem de liquidez, ou seja, que podem ser consumidos ou transformados em recursos financeiros no decorrer de um exercício financeiro (MOURA; RÊGO, 2014). O somatório total do conjunto de contas apresentado na tabela 16(4), pertencentes ao AC, apresenta um resultado médio de R$ 164.490,36, com um valor mínimo de R$ 5.0001,00 e máximo de R$ 2.800.000,00.

Tabela 16(4): Bens e Direitos Circulantes

Qtd. respondentes	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
102	164.490,36	303104,61	5001	2800000

Fonte: Elaborada pela pesquisadora.

Já as contas fornecedores, empréstimos de curto prazo, salários e encargos e impostos constituíram o passivo circulante das empresas. No que se refere ao conceito de passivo circulante (PC), o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 00 R1, 2017) assevera que abrange as obrigações já registradas pela empresa e que deverão ser liquidadas dentro de um exercício financeiro.

Ainda em relação as contas circulantes da empresa, conforme explícito na tabela 17 (4), observa-se uma média de obrigações de CP com terceiros de 94.020,17. Esses resultados encontrados são favoráveis para as empresas pesquisadas, pois os valores nas contas do ativo circulante são superiores comparado às contas pertencentes ao passivo circulante. Isso demonstra que a empresa possui uma disponibilidade de recursos maior em relação as suas dívidas de curto prazo.

Tabela 17(4): Obrigações Circulantes

Qtd. respondentes	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
102	94.020,17	217336,43	0	2.000.000

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Após a formação do ativo e passivo circulante das empresas pesquisadas, foi calculado dois índices de liquidez. Os índices de Liquidez têm por finalidade mostrar se a empresa tem

a capacidade de liquidar suas obrigações com terceiros, principalmente as contas de curto prazo. Os índices estão subdivididos em Liquidez Corrente e o CCL (capital circulante líquido).

O conceito de liquidez corrente (LC) evidencia a capacidade de pagamento de curto prazo e é calculado pela razão entre o ativo circulante e o passivo circulante. Assaf e Lima (2009) esclarecem que esse índice serve para retratar a saúde financeira da empresa, pois se o seu valor for baixo, a empresa poderá enfrentar problemas para cumprir suas obrigações de curto prazo. Segundo a tabela 18(4), as empresas pesquisadas superam o indicado pela literatura de um valor acima de R$ 1,00, pois apresentaram uma média de LC de 3,83. Esse resultado indica que para cada real que as empresas devem, elas possuem quase R$ 4,00 para arcar com suas dívidas de curto prazo.

Tabela 18(4): Índice de Liquidez Corrente

Qtd. respondentes	Mínima	Máxima	Média	Desvio Padrão
102	0,23	19,00	3,83	4,472

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

A fim de detalhar a posição das empresas em relação à liquidez, a tabela 19(4) apresenta um *ranking* dos valores de liquidez praticados pelas empresas. Percebe-se que 67,6% das empresas apresentaram uma LC maior que 1,00 e igual ou abaixo de 5,0. Esse indica que a maioria das empresas estão em uma situação favorável em relação à liquidez. Um percentual de 15,7% das empresas apresentaram uma LC maior que 5,00 e menor que 10,00. Já 11,8% delas possuem mais de 10 vezes direitos e bens em comparação com suas obrigações. Os valores de liquidez encontrados estão em consonância com o recomendado pela literatura, apontando que essas empresas podem liquidar seus pagamentos de curto prazo.

Apenas 4,9% das empresas apresentaram uma liquidez menor que 1,00, ou seja, essas empresas não conseguem sanar suas dívidas de curto prazo apenas com seus recursos de curto prazo. Para quitar suas dívídas, precisarão recorrer ao financiamento ou utilizar capital de longo prazo.

Esses resultados corroboram com uma pesquisa desenvolvida anteriormente no mesmo APL. As autoras Ramos, Santos e Vasconcelos (2017) identificaram que dentre as 55 MPEs estudadas, 69,1% apresentaram uma situação financeira excelente, devido à folga financeira (AC>PC). As empresas dispõem de recursos operacionais para financiar seus investimentos em capital de giro e ainda geraram recursos para financiar outras aplicações, como os ativos permanentes.

Tabela 19(4): *Ranking* do índice de liquidez corrente

Faixa do índice de liquidez	LC (% de empresas)
> 0 e <= 1,0	4,9
> 1,0 e <= 5,0	67,6
> 5,0 e < = 10,0	15,7
>10,0	11,8
Total	**100**

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Outro índice que revela a liquidez das empresas é o CCL, que é uma medida da folga financeira da empresa em fazer frente aos seus compromissos registrados no passivo circulante. Sob a ótica da liquidez, quanto mais elevado, melhor. De acordo com a tabela 20(4), observa-se que 8,8% das empresas estudadas apresentaram um CCL negativo, isso indica que os bens e direitos não são suficientes para cobrir as obrigações, demostrando dificuldade para arcar com seus compromissos. Apenas 2% delas equiparam seus bens e direitos com suas obrigações, arcam com suas obrigações, mas no curto prazo não há folga financeira.

Já 89,2% das empresas apresentaram um CCL positivo. Das empresas pesquisadas, 42,5% apresentaram um CCL acima de R$ 0 e menor/igual a R$ 50.000,00 mensais, 23,7% estão inseridas no intervalo entre R$ 50.000,00 e R$ 100.000,00 e 23,0% possuem um CCL maior que R$ 100.000,00. Quanto maior o CCL, maior é sua liquidez e menor o risco de insolvência, o que mostra a estreita relação entre capital de giro, folga financeira e insolvência. Por outro lado, um alto valor de CCL tem um custo de oportunidade elevado, pressionando negativamente os resultados das empresas (ASSAF NETO; SILVA; 2002).

Tabela 20(4): Índice de Capital Circulante Líquido (CCL)

Capital Circulante Líquido (CCL)	% de empresas
CCL negativo	8,8
CCL = 0	2,0
CCL > 0 e <= R$ 50.00,00	42,5
CCL > R$ 50.000,00 e < = R$ 100.000,00	23,7
CCL > R$ 100.000,00	23,0
Total	100

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Portanto, esses resultados demonstram que as empresas valorizam a liquidez e dispõem de bens e direitos suficientes para pagarem suas obrigações de curto prazo. Diante da importância da liquidez para as PMEs, tentou-se observar se há diferença entre os grupos que pegaram empréstimo bancário e as empresas que não. A tabela 21(4) apresenta os resultados encontrados por meio do teste estatísco não paramétrico de *Mann-Whitney U*.

Tabela 21(4): Teste de *Mann-Whitney U* para diferença entre grupos

Pegou empréstimo bancário ou não	LC
Mann-Whitney U	835,500
Wilcoxon W	3320,500
Z	-2,052
Asymp. Sig. (2-tailed)	,040

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

O resultado encontrado mostra que existe diferença entre os dois grupos, ou seja, o valor de p = 0,040 foi significativo a 5%. Nesse sentido, há fortes indícios que a hipótese nula deve ser rejeitada, aceitando a alternativa, demonstrando que estatisticamente existe diferença entre o nível de liquidez das empresas que solicitaram empréstimo das empresas que não. Os *ranks* encontrados no teste informam que a liquidez é maior nas empresas que não adquiriram empréstimo. Esses resultados corroboram, por meio de teste não-paramétrico, com os achados de Henrique *et al.* (2017), Bastos, Nakamura e Basso (2009) e Correa, Basso e Nakamura (2013), pois o índice de liquidez corrente apresentou uma relação negativa entre liquidez e endividamento, confirmando hipótese da teoria do *Pecking Order*. No âmbito das pequenas empresas, a relação também se mostrou negativa, segundo pesquisa de Pereira *et al.* (2015). Ou seja, quanto maior a liquidez, menor o endividamento. Portanto, as empresas preferem o autofinanciamento, quando dispõem de recursos internos suficientes.

As contas que mais impactam a liquidez de uma empresa são a conta caixa, o saldo em banco e as aplicações financeiras de liquidez imediata das empresas. O caixa da organização é regido pelo regime do fluxo de caixa, ou seja, só são registradas quando ocorrem efetivamente as entradas e as saídas de caixa. Diante disso, as empresas foram questionadas sobre a elaboração do orçamento de caixa, visando os fluxos de entradas e de saídas futuros da organização.

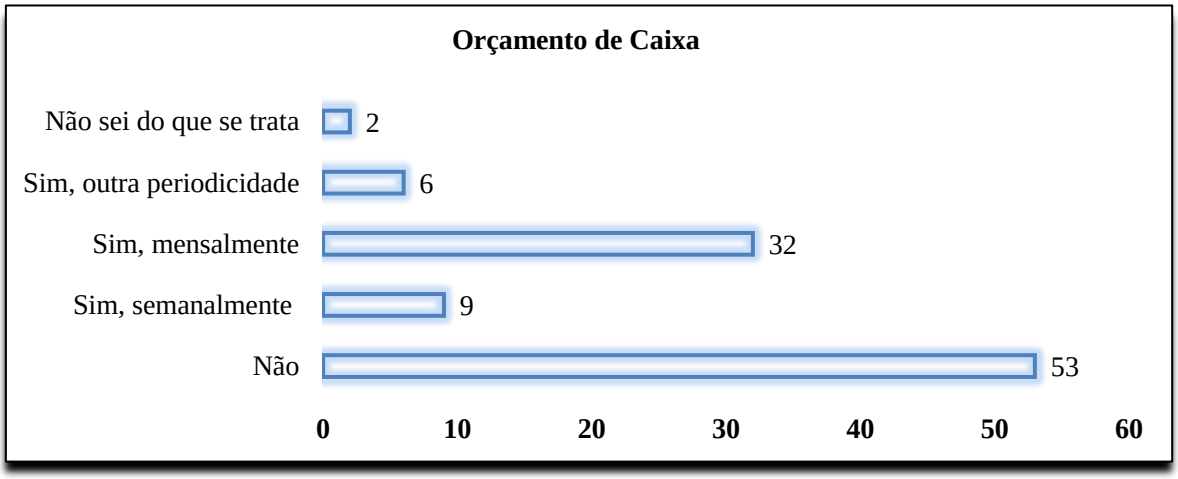


Figura 25(4): Elaboração de orçamento de caixa
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Das empresas pesquisadas, mais da metade não elaboram o orçamento de caixa (figura 25(4). Os gestores das empresas sabem o que é a ferramenta, mas não a utilizam, acabam fazendo de forma intuitiva. Porém, 46,08% delas elaboram e alguns informaram que depois da sua adoção ocorreu melhoria na gestão, pois conseguiam identificar se a empresa teria superávit ou déficit no seu caixa, sendo possível a antecipação da necessidade ou não de financiamento.

Após a caracterização das contas de curto prazo da empresa e da sua liquidez, buscou-se identificar o impacto do crédito comercial como fonte alternativa para as firmas que enfrentam restrições, podendo ser a única fonte externa para as empresas jovens (MELTZER, 1960). Para atender ao segundo objetivo específico, ocorreu uma investigação das práticas referentes ao pagamento, ao recebimento e aos prazos dos fornecedores e clientes. As assertivas sobre esses temas permitiram que o respondente indicasse a porcentagem de pagamento e recebimento de cada modalidade efetuada pela empresa, assim como os prazos.

A forma de pagamento aos fornecedores mais comum, realizada pelas empresas estudadas e explicitada na tabela 22(4), é o pagamento à vista, utilizado por 82 (56,36%) das 102 empresas. As demais formas de pagamentos como cartão de crédito, cheque pré-datado, nota de fatura e depósito bancário são desfrutadas por 19,6%, 28,4%, 23,5% e 26,5% respectivamente.

Tabela 22(4): Formas de pagamentos aos fornecedores

	Prazos de Pagamentos				
	À vista	**Cartão de Crédito**	**Cheque Pré-Datado**	**Nota de Fatura**	**Depósito Bancário**
Não Recebem	20	82	73	78	75
Até 10%	5	8	8	5	7
Entre 11 e 20%	7	3	3	4	7
Entre 21 e 30%	4	6	3	3	2
Entre 31 e 40%	1	1	2	0	2
Entre 41 e 50%	17	0	10	4	2
Entre 51 e 60%	4	0	0	0	2
Entre 61 e 70%	6	1	1	2	1
Entre 71 e 80%	5	0	1	1	0
Entre 81 e 90%	4	0	0	1	0
Entre 91 e 100%	29	1	1	4	4
Total de Empresas	**102**	**102**	**102**	**102**	**102**

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Referindo-se à forma mais comum de recebimento, apresentada na tabela 23(4), está o pagamento à vista (forma mais praticada), que é realizado por 94 (92,2%) das 102 empresas pesquisadas. Já as demais opção de recebimento, o destaque é para o cartão de crédito como

segunda forma mais utilizada pelos clientes, ou seja, 53,9%% (55) das empresas possibilitam essa opção aos seus clientes.

As demais formas como cheque pré-datado, nota de fatura e depósito bancário são utilizadas, respectivamente, por 30,4%, 2,9 e 28,4% das empresas pesquisadas como opção aceita para recebimento das vendas.

Tabela 23(4): Formas de recebimentos dos clientes

Empresas	Prazos de Recebimentos				
	À vista	**Cartão de Crédito**	**Cheque Pré-Datado**	**Nota de Fatura**	**Depósito Bancário**
Não Recebem	8	47	71	98	73
Até 10%	5	11	6	2	6
Entre 11 e 20%	5	10	7	1	6
Entre 21 e 30%	12	7	5	0	5
Entre 31 e 40%	5	8	2	0	3
Entre 41 e 50%	19	12	7	0	3
Entre 51 e 60%	9	1	0	0	3
Entre 61 e 70%	9	3	2	0	2
Entre 71 e 80%	6	1	0	1	1
Entre 81 e 90%	2	1	0	0	0
Entre 91 e 100%	22	1	2	0	0
Total de Empresas	**102**	**102**	**102**	**102**	**102**

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Além da análise geral dos pagamentos aos fornecedores e dos recebimentos dos clientes referente a opção à vista, buscou-se identificar também a análise individual. Conforme a tabela 24(4), observa-se que 33,33% das empresas apresentaram um percentual de pagamentos à vista maior que os recebimentos. Essa conjectura indica que essas empresas pagam mais à vista seus fornecedores em relação ao que recebem dos seus clientes.

Tabela 24(4): Comparação dos pagamentos e recebimentos à vista

Qtd. de respondentes	Pagamen. > Recebim.	Pagamen. = Recebim.	Pagamen < Recebim
102	33,33% (34)	23,53% (24)	40,20% (41)

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Já a maioria das empresas pesquisadas (40,20%) recebem mais à vista. Essa política é favorável para a situação financeira da empresa, que recebem mais à vista dos seus clientes em relação ao pagamento aos fornecedores, conseguindo manter saldo em caixa. Há fatores que consomem o capital de giro e prejudicam a liquidez, por exemplo, as compras à vista, porém, os resultados achados nessa pesquisa demonstram que as empresas recebem mais à vista do que pagam aos seus fornecedores e isso contribuem para o aumento do capital de giro e da liquidez da empresa. Além disso, nessa análise não está sendo considerado o recebimento

com cartão de crédito, que essas empresas recebem das administradoras de cartão com poucos dias depois.

Comparando com uma pesquisa realizada anteriormente, Ramos, Santos e Vasconcelos (2017) identificaram um percentual maior, ou seja, 49,1% das empresas apresentaram um percentual de recebimentos à vista dos seus clientes superior os pagamentos efetuados aos seus fornecedores. Uma das explicações para essa diminuição pode ser o período da Pandemia, pois, segundo alguns gestores, devido a excassez da matéria-prima alguns fornecedores começaram a vender apenas à vista.

Além da identificação das formas de pagamentos e recebimentos das empresas estudadas, buscou-se identificar os prazos obtidos e concedidos pelas empresas, como demonstrado nas tabelas 25(4) e 26(4). Várias empresas pesquisadas apresentaram mais de uma forma de prazo de pagamento, sendo os prazos mais comuns concedido pelos fornecedores até um mês e até três meses, mencionado por 35 (34,3%) empresas para ambos os casos. Das empresas que pagaram com esses prazos, 14 e 9 delas efetuaram esse pagamento com um percentual entre 91 e 100%, indicando ser o único prazo para essas empresas.

Em seguida, o prazo mais concedido pelos fornecedores às empresas foi de até dois meses, mencionado por 30,4% delas. Já os demais prazos, que envolveram entrada, não são muito praticados pelas empresas, pois 101 (99,01%), 100 (98,03%) e 96 (94,1%) das empresas não utilizam os prazo referentes à entradas mais um, dois ou três meses, respectivamente.

Tabela 25(4): Prazos de pagamentos concedidos pelos fornecedores

Distribuição do percentual do pagamento aos fornecedores em prazos de um, dois e 3 meses ou Entrada mais um mês (E + 1M), Entrada mais dois meses (E + 2M) e Entrada mais três meses (E + 3M).

	Prazos de Recebimentos					
	1 Mês	**2 Meses**	**3 Meses**	**E + 1M**	**E + 2M**	**E + 3M**
Não Recebem	67	71	67	101	100	96
Até 10%	2	1	3	1	0	0
Entre 11 e 20%	3	6	2	0	0	0
Entre 21 e 30%	2	4	1	0	0	0
Entre 31 e 40%	3	4	4	0	1	1
Entre 41 e 50%	7	6	4	0	0	1
Entre 51 e 60%	0	0	1	0	0	1
Entre 61 e 70%	1	1	2	0	0	0
Entre 71 e 80%	2	0	3	0	0	0
Entre 81 e 90%	1	0	0	0	0	0
Entre 91 e 100%	14	9	15	0	1	3
Total de Empresas	**102**	**102**	**102**	**102**	**102**	**102**

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Portanto, das empresas pesquisadas, 73 receberam prazo dos seus fornecedores e 60 delas conseguiram mais de um mês para pagamento das suas dívidas. Diante disso, percebe-se que o crédito comercial é uma alternativa de crédito para as PMEs estudadas. Esses resultados corroboram com pesquisas anteriores, pois 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, por meio 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).

Concernente aos prazos concedidos aos clientes, conforme descrito na tabela 26(4), as empresas pesquisadas apresentaram mais de uma forma de prazo de recebimento, sendo o prazo mais comum até 1 mês, citado por 37 (36,27%) empresas. Das empresas que receberam até 1 mês, 10 delas arrecadaram esses pagamentos com um percentual entre 91% e 100%. Já 65 (63,7%) das empresas não concedem esse prazo de até 1 mês aos seus clientes.

A segunda e terceira opções mais utilizadas, respectivamente, são 2 e 3 meses de prazo para o recebimento das vendas, apontados por 32,35% e 26,5% das empresas pesquisadas. Já os demais prazos, que envolvem entrada, não são muito praticados pelas empresas, pois 101 (99,01%), 100 (98,03%) e 96 (94,1%) das empresas não utilizam os prazos referentes à entrada mais um, dois ou três meses, respectivamente, como forma de recebimento dos seus clientes.

Tabela 26(4): Prazos de recebimentos concedidos aos clientes
Distribuição do percentual do recebimento dos clientes em prazos de um, dois e 3 meses ou Entrada mais um mês (E + 1M), Entrada mais dois meses (E + 2M) e Entrada mais três meses (E + 3M).

	Prazos de Recebimentos					
	1 Mês	**2 Meses**	**3 Meses**	**E + 1M**	**E + 1M**	**E + 1M**
Não Recebem	65	69	75	101	100	100
Até 10%	3	2	1	0	1	1
Entre 11 e 20%	2	3	2	0	0	0
Entre 21 e 30%	4	6	2	0	0	0
Entre 31 e 40%	3	4	3	0	0	0
Entre 41 e 50%	9	7	6	0	0	1
Entre 51 e 60%	1	2	2	0	0	0
Entre 61 e 70%	1	0	0	1	1	0
Entre 71 e 80%	3	0	1	0	0	0
Entre 81 e 90%	1	1	0	0	0	0
Entre 91 e 100%	10	8	10	0	0	0
Total de Empresas	**102**	**102**	**102**	**102**	**102**	**102**

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

A análise individual para cada empresa também ocorreu em relação aos prazos concedidos e aos recebidos. Segundo a tabela 27(4), identificou-se que 24,5% das empresas possuem um prazo menor de pagamento em relação aos recebimentos, ou seja, as empresas não recebem dos clientes e pagam seus fornecedores. O prazo de pagamento menor que o de recebimento compromete o caixa da empresa, que necessitará de financiamento para pagar seus fornecedores. Essas empresas precisam negociar um prazo maior com seus fornecedores ou diminuir os prazos concedidos aos clientes para manter a estabilidade financeira da empresa.

Essa conjectura é melhor que os resultados encontrados em uma pesquisa anterior, pois Ramos, Santos e Vasconcelos (2017) identificaram um percentual bem maior, de 41,8% de empresas que possuíam prazo de pagamento menor em relação aos recebimentos. Esse fato pode está atrelado também ao tamanho das organizações, pois na pesquisa atual, a amostra é composta apenas por pequenas e por médias empresas, diferentemente da pesquisa desenvolvida anteriormente, que foram inseridas as microempresas.

Entretanto, a maioria das empresas pesquisadas, ou seja, 41,2% delas apresentam políticas de prazos menores para clientes. Essas empresas recebem primeiro dos seus clientes e depois pagam os seus fornecedores. Esse cenário é o ideial, pois a empresa não necessita de financiamento para pagar seus fornecedores, já que são financiadas (LEMES JÚNIOR; PISA, 2010).

.Tabela 27(4): Comparação dos prazos de pagamentos e recebimentos

Qtd. respondentes	Pagamen. < Recebim.	Pagamen. = Recebim.	Pagamen > Recebim
102	24,5% (25)	34,3 (35)	41,2 (42)

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Para mais, a gestão do estoque, especialmente o giro do estoque, também foi pesquisada. A análise foi verificada mediante o Prazo Médio de Estocagem (PME). O PME é um índice importante dentro da análise financeira, cujo objetivo é calcular o prazo médio que os produtos ficam parados no estoque ao longo do ano, já que envolve capital parado. O mesmo não foi calculado e sim perguntado aos respondentes a estimativa do prazo para a renovação do estoque.

De acordo com a figura 26(4), o maior percentual (26,47%) indicou que as empresas renovam o seu estoque em um prazo de 60 dias, mas 50,98% das empresas giram seu estoque em até 30 dias. Araújo *et al*. (2015) observaram que 94% das empresas analisadas no mesmo APL têm um prazo maior de estocagem, mas também considerado de curto prazo (até 1 ano), pois no seguimento de confecção é comum o prazo de estocagem ser de curto prazo, não

permanecendo mais de algumas semanas em estoque por existir uma demanda elevada semanalmente. As empresas pesquisadas apresentaram um tempo médio de estocagem baixo, e isso contribui para a liquidez da empresa que renova seu estoque rapidamente e não fica com percentuais altos de capital investidos no estoque.

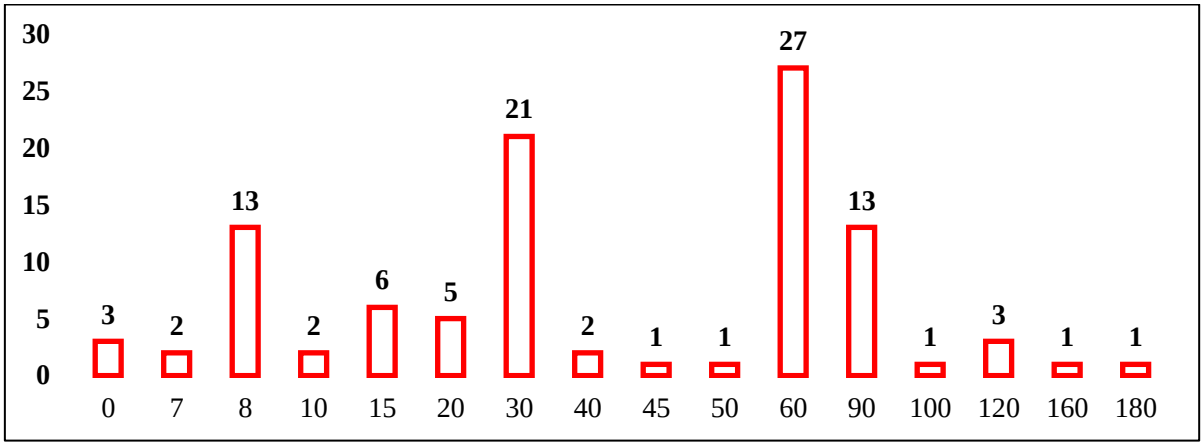


Figura 26(4): Gestão do Estoque
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Com a identificação média dos prazos de estocagem, pagamento e recebimento, pode-se estimar o ciclo médio financeiro das empresas estudadas. A importância desse índice está relacionada à identificação do tempo que a empresa precisará de financiamento para as suas atividades rotineiras. O ciclo financeiro representa o intervalo de tempo desde o desembolso para pagamento dos fornecedores até o recebimento das vendas. Para Maqbool e Farooq (2016), o fluxo de conversão de caixa está diretamente associado à rentabilidade empresarial, pois quanto menor for o fluxo de conversão de caixa, maior tende a ser a rentabilidade do negócio. Diante disso e conforme as equações descritas abaixo, pode-se observar o prazo do ciclo financeiro das empresas pesquisadas.

As primeiras equações consideraram os maiores percentuais das variáveis pesquisadas, ou seja, prazo de estocagem (PE), prazo de recebimento (PR) e prazo de pagamento (PG). Nos prazos de recebimento, ocorreu uma igualdade de dois percentuais, por isso, foi calculada as equações para ambos os valores. Já a terceira equação, considera os segundos percentuais mais revelantes que foram identificados, conforme descrito abaixo:

CF = PE + PR – PG = **60 dias (27 empresas) + 30 dias (10 empresas) – 90 dias (15 empresas) = 0 dias**

(Equação 1)

CF = PE + PR – PG = **60 dias (27 empresas) + 90 dias (10 empresas) – 90 dias (15 empresas) = 60 dias**

(Equação 2)

CF = PE + PR – PG = **30 dias (21 empresas) + 60 dias (8 empresas) – 30 dias (14 empresas) = 60 dias**

(Equação 3)

Os valores identificados do ciclo financeiro na equação 1 mostram que as empresas não precisam buscar recursos financeiros para financiar suas atividades rotineiras. Isso acontece porque o prazo concedido pelos fornecedores é igual ao somário do PE mais o PR, zerando o ciclo financeiro. Essas empresas são financiadas por seus fornecedores. Waweru e Ngugi (2014) corroboram que boas práticas de gestão financeira são um suporte ao desenvolvimento de micro e de pequenas empresas situadas no Quênia. Os autores constataram que as empresas bem-sucedidas possuíam um tempo menor de recebimento de clientes e um menor volume de estoques.

Já com relação ao segundo cenário, o ciclo financeiro é de 60 dias (equações 2 e 3). Esse resultado indica que as precisam necessitam de capital para financiar suas atividades nesse período. Quanto maior for o ciclo financeiro, menor o prazo que a empresa está sendo financiada pelos seus fornecedores e maior será a necessidade de capital.

Ainda concernente às vendas, as empresas foram indagadas sobre o percentual de vendas para o exterior. Mas, apenas 9% das empresas possuem mercado internacional e informaram um intervalo entre 1 e 15%. O percentual mais alto relatado, por uma única empresa, foi de 50% das suas vendas.

Após a análise da gestão das contas a receber e pagar e da gestão dos estoques, como forma de complemento, o estudo também se preocupou em identificar um pouco do nível de formalidade dessas empresas referente a sua gestão de crédito. Conforme a figura 27(4), mais da metade das empresas (52,9%) informaram que possuem uma política de crédito documentada, seja ela, totalmente documentada (25 empresas) ou parcialmente documentada (29 empresas). Alguns gestores relataram, informalmente, da importância de documentar sua política de crédito, devido ao controle necessário das entradas de recursos na data acordada com o cliente e porque isso interfere no pagamento das suas obrigações. Percebe-se, portanto, que os gestores estão preocupados com a solvência das empresas, fato corroborado pela média de liquidez dessas empresas.

Já na contramão dessa formalização, estão as empresas que possuem uma política de crédito puramente verbal (14 empresas) e aquelas que não possuem política de crédito ou cobrança documentada (32 empresas), pois priorizam o recebimento à vista ou no cartão de crédito.

As informações da política de crédito são muito importantes para as empresas, já que as informações referente ao histórico do cliente possibilita, por meio dos dados financeiros, formar o perfil do cliente, diminuindo a probabilidade de inadimplência. Porém, como observado, um percentual das empresas pesquisadas ainda apresentam um alto índice de informalidade, não elaborando relatórios que poderiam servir para a melhoria da gestão. Sem uma boa análise de crédito, fica difícil calcular a probabilidade de riscos que podem ocorrer em determinada transação. Portanto, toda empresa deveria ter uma política de crédito eficiente.

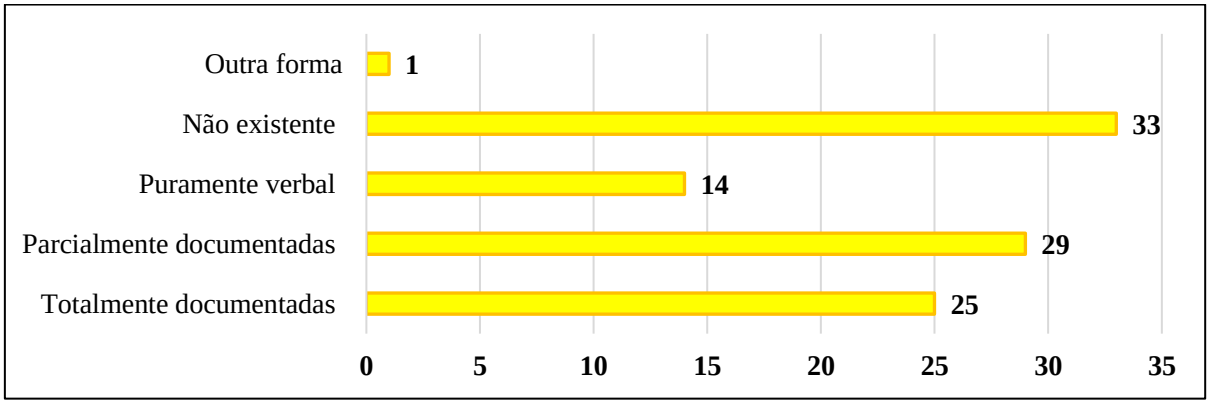


Figura 27(4): Política de Crédito e Cobrança
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Por fim, buscou-se identificar se existe diferença entre as empresas que obtiveram crédito comercial e as empresas que não, pois os fornecedores são um dos principais financiadores das pequenas e das médias empresas. A finalidade é identificar se a transparência tem influência sobre o crédito comercial das empresas, ou seja, se as empresas mais transparentes têm uma facilidade maior em conseguir crédito juntos aos seus fornecedores. As variáveis analisadas estão relacionadas à governança e são os relatórios contábeis financeiros elaborados e as características relacionadas ao conselho consultivo (variável respondida por todas as empresas).

Inicialmente, criou-se uma variável categórica com a finalidade de identificar se as empresas receberam prazo para pagar seus fornecedores ou não. A partir disso, foi utilizado o teste não paramétrico de *Mann-Whitney U* para amostras independentes. Os resultados indicam que as únicas variáveis que apontam indícios de serem diferentes entre os grupos são: a habilidade do conselho sobre o futuro da organização e a quantidade de relatórios elaborados.

O nível de significância da variável habilidade do conselho sobre o futuro da organização apresentou um valor de $p < 0,05$, ou seja, a hipótese nula não pode ser aceita e

sim a alternativa, indicando que estatisticamente existe diferença entre o nível de concordância da variável entre os grupos, conforme detalhes descritos na tabela 28(4).

Tabela 28(4): Teste de *Mann-Whitney U* para diferença entre grupos relacionados à governança

	Habilidades sobre o futuro da empresa.	**QantRelatórios**
Mann-Whitney U	810,000	799,000
Wilcoxon W	1245,000	1234,000
Z	-1,968	-1,935
Asymp. Sig. (2-tailed)	,049	,053

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Já o valor de *p* para a variável quantidade de relatórios elaborados se mostrou marginalmente significativa a um nível de 10%, já que o valor de $p = 0{,}053$ (ver a tabela 28(4)).

Tabela 29(4): *Ranks* do Teste de *Mann-Whitney U* para diferença entre grupos relacionados à governança

Prazo - Sim ou Não		**N**	**Média *Rank***
Habilidades sobre o futuro da empresa.	Não Prazo	29	42,93
	Prazo	73	54,90
	Total	102	
Qant.Relat.Elaborados	Não Prazo	29	42,55
	Prazo	73	55,05
	Total	102	

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Os resultados apresentados mostram que o teste de *Mann-Whitney U* se baseia nos escores transformados em *ran*ks, ou seja, o grupo com a menor média é o grupo com o maior número de postos baixos (ver tabela 29(4)). Para as duas variáveis, o grupo que apresentou maior elaboração dos relatórios e que concordaram sobre a presença do conselho consultivo na empresa, especialmente a habilidade sobre o futuro, foram as empresas que conseguiram crédito comercial. Portanto, baseado no teste, a transparência e o conselho administrativo impactam na concessão de crédito comercial.

O crédito comercial se comparado com o financiamento bancário, apresenta vantagens do ponto de vista do fornecedor, pois os mesmos obtêm informações mais facilmente sobre a qualidade das empresas (BIAIS; GOLLIER, 1997). A assimetria informacional e os problemas de risco moral e de seleção adversa são menos severos para pedidos de crédito comercial do que para pedidos de empréstimos bancários (GARCÍA-TERUEL; MARTÍNEZ-SOLANO, 2010). Desta forma, as pequenas empresas são financiadas por seus fornecedores, sendo o crédito comercial fundamental na sua estrutura de capital.

4.7.2 Fontes de Financiamento das Empresas de Pequeno Porte

Essa seção tem como finalidade descrever a estrutura dos bens, os direitos e as obrigações da empresa de longo prazo e, especialmente, a participação do capital bancário.

Primeiramente, buscou-se caractarizar o patrinômio da organização. Os respondentes foram indagados sobre o capital para a abertura do negócio e as fontes de capital disponíveis e usadas pelos proprietários. De acordo com a figura 28(4), 90% dos respondentes afirmaram que o negócio foi aberto somente com capital próprio (CP). Alguns respondentes, de maneira informal, relataram que essa era a única opção no momento, pois tentaram outras fontes, porém, devido ao risco não conseguiram. Alguns informaram que tentaram empréstimos bancários, mas pela falta de informação e garantia não conseguiram.

Esses resultados corroboram com os estudos de Santos, Ferreira e Faria (2009) em MPEs que identificaram um percentual um pouco menor, mas confirmaram a preferência ou única opção das pequenas empresas, já que 82,1% dos entrevistados utilizaram 100% de capital próprio para iniciar o negócio, e com Ramos, Santos e Vasconcelos (2017) realizado no mesmo APL com as micros e as pequenas empresas.

Em contraste com essa realidade anterior, apenas 10% das empresas utilizaram capital de terceiros para abrir o empreendimento, ou seja, 12 empresas, sendo o capital mais utilizado o proveniente dos familiares.

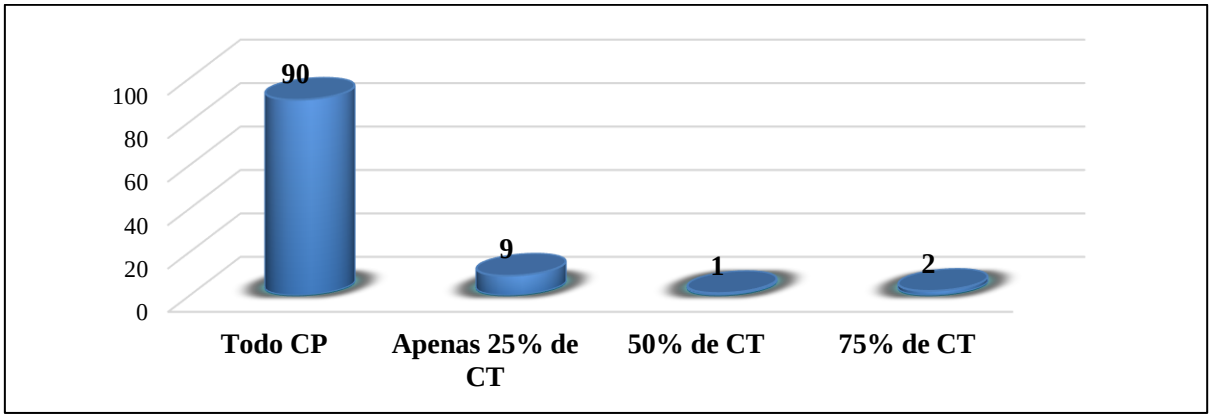


Figura 28(4): Capital Inicial para abertura do negócio
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.
LEgenda

Já com relação ao patrinômio da organização foram identificados os ativos e os passivos não circulantes das empresas. Conforme a tabela 30(4), a média dos bens não circulantes da empresa foi de R$ 194.304,63, com valor mínino de R$ 5.001 e máximo de R$ 3.000.000. Algumas empresas que declararam baixo valor para os seus ativos imobilizados,

informaram que a produção é totalmente terceirizada e não possuem fábrica.

Tabela 30(4): Bens e Direitos não Circulantes

Qtd. empresas	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
102	194.304,63	358164,47	5001	3.000.000

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Em referência aos passivos não circulantes, obrigações com terceiros de LP, apresentaram uma média de R$ 61.421,78, com valor mínimo de R$ 0,00 e máximo de R$ 750.000. Esse conjectura é favorável as empresas, pois apresentam um ativo não circulante maior que o passivo não circulante.

. **Tabela 31(4):** Obrigações não Circulantes

Qtd. empresas	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
102	61.421,78	94259,56	0	750.000

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Diante dos resultados referentes às contas de ativo e de passivo, investigou-se a situação patrimonial líquida da organização, equivalente à verdadeira riqueza da empresas, o valor residual dos ativos após as deduções de todas as obrigações com terceiros. Consoante a tabela 32(4), 93,1% das empresas apresentaram um PL > 0, ou seja, seus bens e seus direitos são suficientes para cobrir as suas obrigações. A situação patrimonial da maioria das empresas é positiva.

Tabela 32(4): Situação líquida do Patrimônio Líquido (PL) da empresa

Qtd. de empresas	PL > 0	PL < 0	PL = 0
102	95	6	1

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Ainda conforme os resultados apresentados na tabela 32(4), apenas 5,88% das empresas apresentaram uma situação patrinomial negativa, isso significa que as obrigações com terceiros são maiores do que seus bens e direitos.

Conforme esses resultados, percebeu-se que essas empresas estão em uma situação financeira favorável, possuem mais bens e direitos que obrigações para pagar. Mas esse cenário não é constante e há situações que elas necessitam recorrer a financiamento, seja para suas atividades rotineiras ou para desfrutar de uma oportunidade de investimento. Nesse caso, um dos respondentes informou que conseguiu um empréstimo no valor de R$ 750.000 com o BNDES para a aquisição de uma máquina de lavagem a seco para a sua lavanderia.

Diante disso, 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 33(4), foram os recursos gerados internamente (reservas de lucro), sendo a única fonte de recurso para 29,09% das empresas pesquisadas. Michaelas, Chittenden e Poutziouris (1999), Sogorb-Mira (2005), Bhaird e Lucey (2006), Klapper, Sarria-Allende e Zaidi (2006), Uyar e Guzelyurt (2015), Baker, Kumar e Rao (2017), Câmara, Nobre e Guimarães (2006), Burkowski, Perobelli e Zanini (2009), Ramos, Santos e Vasconcelos (2017) e Silva, Ramos, Santos (2019), em diferentes países e lugares do Brasil, 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, 1984; 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 (KUMAR; RAO, 2016). Devido a isso, as pequenas

empresas necessitam recorrer às fontes externas, porém, como demonstrado nos estudos anteriores, enfrentam barreiras para acessar o capital de terceiros.

Diante disso, a principal fonte externa de capital das pequenas empresas é o financiamento bancário (KUMAR; RAO, 2016; 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 33(4).

Tabela 33(4): Fontes de recursos financeiros utilizados pelas empresas analisadas

Hieraquia das Fontes de Financimaneto das empresas										
Recursos	**0**	**1ª**	**2ª**	**3ª**	**4ª**	**5ª**	**6ª**	**7ª**	**8ª**	**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 Abor e Biekpe (2009), Vieira e Novo (2010), Câmara, Nobre e Guimarães (2006), 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 Orde*r 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 29(4), 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.

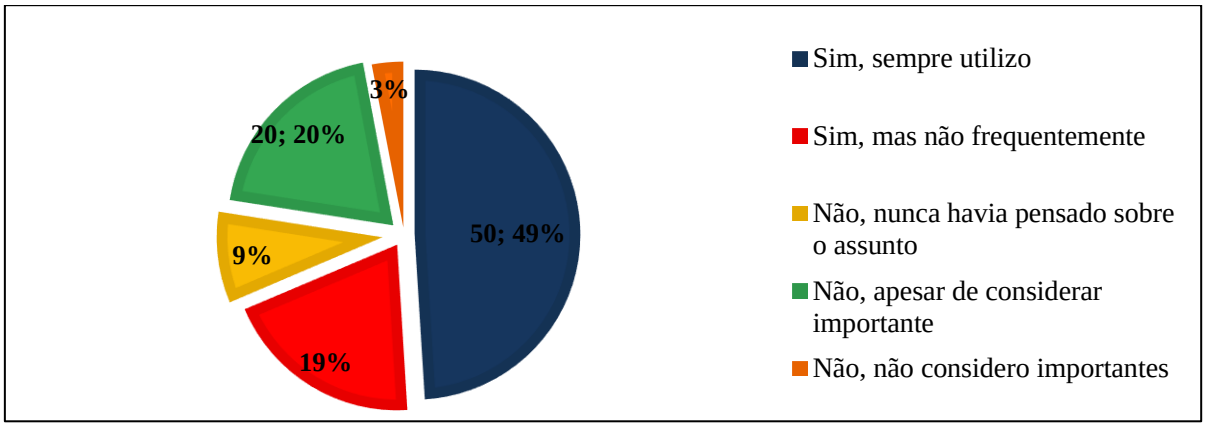


Figura 29(4): Utilização de informação contábil pelas empresas
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

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.

4.7.3 Financiamento Bancário

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 empéstimo 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.

Tabela 34(4): 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 práticadas 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.

Tabela 35(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 emprétimo 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.

Tabela 36(4): 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 práticadas 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.

Tabela 37(4): 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 caracteríticas 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 30 (4), foram: Caixa Econômica Federal, Itáu, Banco do Brasil, Bradesco e Santander. Outros bancos também foram mencionados, porém, com uma baixa frequência:

Figura 30(4): 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.

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 38(4)), 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 38(4): 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 contribue 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 tabela 38(4) apresenta que o maior quantitativo de empresas (14) estão usufruindo dos serviços do seu banco principal há 10 anos.

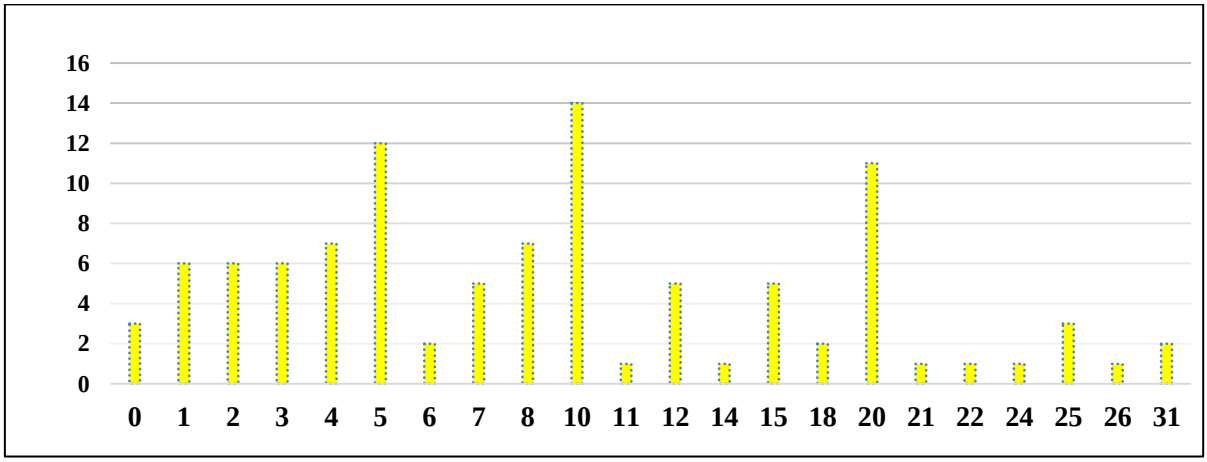


Figura 31(4): Tempo de relacionamento com os bancos
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Além do tempo, conforme a figura 39(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 (NASCIMENTO *et al.* 2013, SANTINI *et al.*, 2015; ARAÚJO; MORAIS; PANDOLFI, 2019).

Ademais, Dube, Dube e Mishra (2011), que desenvolveram uma pesquisa sobre mecanismos de governança recomendadas para as PMEs, apontaram que ter um bom relacionamento com seus *stakeholders* é um dos mecanismos de governança, fato que ocorre com a maioria das empresas pesquisadas em relação aos bancos.

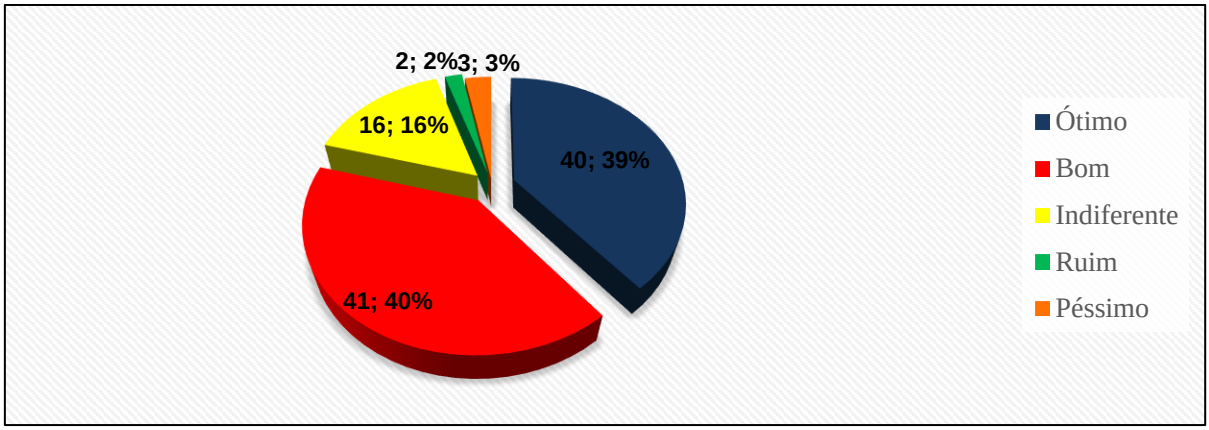


Figura 32(4): Caracterização do relacionamento dos bancos
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

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 influênciam na liberação do crédito para as PMEs. Conforme a tabela 39(4), 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 unâmimes 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 39(4): 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 40(4) 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 apontadados 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 40(4): 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. Ademais, 88% dos gestores bancários (figura 9(4)) relataram que a entrega voluntária de informações pode facilitar no processo de concessão de crédito, devido ao aumento da transparência.

Diante disso, todas as empresas que solicitaram ou não empréstimos bancários foram indagadas sobre a elaboração de alguns relatórios. Ocorreu a criação de uma variável para identificar o quantitativo e os relatórios elaborados pelas empresas. As empresas que nunca buscaram empréstimo bancário responderam se elaboravam, não elaboravam ou não conheciam determinados relatórios. Já as que solicitaram empréstimo, foram questionadas por assertivas tipo escala *Likert*, se elaboravam tais relatórios (exceto a Projeção de Fluxo de Caixa). As que informaram 1, 2 e 3 na escala, indica a não elaboração e as que apontaram 4 e 5, considerou-se que sim.

Tabela 41(4): Relatórios Elaborados pelas empresas pesquisadas

Distribuição de um conjunto de relatórios que foram Elaborados (Elab.), Não Elaborados (NElb.) ou Não Conheciam por parte das empresas que Pegaram Empréstimo (PE) e as empresas que Não Pegaram Empréstimos (NPE).

Documentação	**Elab.**		**NElb.**		**NConhece**	
	PE	**NPE**	**PE**	**NPE**	**PE**	**NPE**
1) Relatórios sobre a gestão do caixa	44	15	26	14	0	3
2) Um planejamento financeiro anual	29	11	41	19	0	2
3) Balanço patrimonial	43	16	27	15	0	1
4) A Demonstração dos Resultados	44	17	26	13	0	2
5) Divisão dos recursos da empresa e dos proprietários	31	11	39	19	0	2
6) Projeção de Fluxo de Caixa	28	8	42	22	0	2
7) Plano para enfrentar as ameaças do ambiente	15	9	55	22	0	1
8) As projeções das demonstrações contábeis	44	10	26	20	0	2
9) A situação econômico-financeira da empresa	47	10	23	20	0	2

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Os resultados encontrados na tabela 41(4) estão divididos entre as empresas que adquiriram empréstimos bancários e as empresas que não solicitaram financiamento bancário.

Por meio da compraração entre os dois grupos, perbece-se que as empresas que buscaram empréstimos bancários elaboram mais relatórios que as empresas que nunca adquiriram empréstimo.

Dos 9 relatórios analisados, 8 são mais elaborados pelas empresas que adquiriram empréstimos. Das 70 Empresas que Pleitearam Crédito (EPC), 62,86% elaboraram relatório sobre a gestão de caixa, já as Empresas que Não Pegaram Empréstmo (ENPE) o percentual foi de 46,88%. Essa diferença também se apresenta em mais 7 relatórios, a saber: o planejamento financeiro anual (EPC - 41,43% / ENPE - 34,38%), Balanço patrimonial - (EPC - 61,43% / ENPE - 50,0), a Demonstração dos Resultados (EPC - 62,86 % / ENPE - 53,13%), Divisão dos fluxos financeiros da empresa e dos proprietários (EPC - 44,29 % / ENPE - 34,38%), Projeção de Fluxo de Caixa (EPC – 40,0 % / ENPE - 26,67%),as projeções das demonstrações contábeis (EPC - 62,86% / ENPE - 31,25%) e a situação econômico-financeira da empresa (EPC - 67,14% / ENPE - 31,25%).

Já as empresas que não pleitearam crédito, elaboram mais o relatório sobre um plano para enfrentar as ameaças do ambiente – 28,13(EPC - 21,43 % / ENPE - 28,13%). Isso pode está relacionado à dificuldade em conseguir empréstimo externo e a empresa busca monitorar mais o ambiente e tentar identificar quais fontes de recursos ou ações poderiam ser buscadas caso ocorra uma crise.

Observando essa diferença, buscou-se comprovar, por meio de teste estatísco, se realmente existe diferença no quantitativo de relatórios elaborados entre as empresas que solicitaram empréstimos bancários ou não. Para isso, e devido a não normalidade das variáveis analisadas, utilizou-se o teste não-paramétricos de *Mann-Whitney U*.

Conforme resultados explícitos na tabela 42(4), chega-se a conclusão, por meio dos *ranks*, que existe sim diferença entre os grupos, apontando que as empresas que solicitaram empréstimos bancários elaboram um quantitativo maior de relatórios, pois apresentou um valor de 56,06 e as que não apresentaram um valor de 41,53.

Tabela 42(4): *Ranks* do Teste de *Mann-Whitney U* para diferença entre grupos relacionados à governança

Cap Bancário		N	Mean Rank
Q.Relat. Elaborados	Não pegou empréstimo	32	41,53
	Pegou empréstimo	70	56,06
	Total	102	

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

O valor de *p* encontrado foi menor que 5%, mostrando estatisticamente a diferença

entre os grupos. Esse resultado fornece indícios que as empresas que pleitearam crédito, são mais transparentes, elaboram mais relatórios, portanto, permite ao credor avaliar o risco e a situação financeira da organização.

Tabela 43(4): Teste de *Mann-Whitney U* para diferença entre grupos relacionados à governança

Empréstimos Bancário	Quantidade de Relatórios Elaborados
Mann-Whitney U	801,000
Wilcoxon W	1329,000
Z	-2,314
Asymp. Sig. (2-tailed)	,021

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

A maior transparência pode reduzir os problemas da agência, por meio da qualidade dos fluxos de informação das empresas e práticas apropriadas de contabilidade. Assim, quando os proprietários divulgam mais informações sobre seus negócios, os credores entendem que a empresa preza pela transparência e, assim, podem desfrutar também de uma dívida menos onerosa (DUNNE; MCBRAYER, 2019).

Esses resultados corroboram com a pesquisa de Caneghem e Campenhout (2012) e Quintiliani (2019). Os autores indicaram que tanto a quantidade quanto à qualidade das informações das demonstrações financeiras estão positivamente relacionadas à alavancagem das PMEs, pois a transparência financeira permite que as PMEs reduzam as assimetrias de informação e otimizem sua estrutura de capital.

4.7.4 Empréstimo bancário no período de Pandemia

Devido à pandemia, a Organização Mundial da Saúde (OMS) decretou o distanciamento social e as restrições quanto à abertura dos estabelecimentos. O propósito foi evitar aglomerações e mitigar o contágio da doença, cujos impactos econômicos tiveram seus agravantes nas pequenas empresas (BARRETO *et. al.,* 2020). Por conseguinte, muitas tiveram que interromper temporariamente suas atividades ou fechar em definitivo, por não conseguirem arcar com suas obrigações financeiras diárias (SEBRAE, 2020).

Diante desses impecilhos, a pesquisa buscou identificar se as empresas tinham buscado empréstimo bancário nesse período. Os resultados demonstraram que 68% das empresas pesquisadas não buscaram esse tipo de financiamento durante a pandemia. Já 32% das empresas solicitaram empréstimos.

Das empresas que buscaram empréstimo bancário no período da pandemia, a maioria

recorreu aos bancos privados (16 observações) como primeira opção, mas o quantitativo em relação aos bancos públicos foi quase simétrico, com 15 casos.

Ademais, o tipo de empréstimo mais citado por 13 empresas (figura 43(4)) foi o de longo prazo. Alguns gestores informaram da necessidade de ter tempo de retornar as atividades e conseguirem saldar essa obrigação. Além disso, esses gestores também relataram da importância da carência concedida por alguns bancos para o início do pagamento do empréstimo.

Já o empréstimo destinado a financiar o capital de giro das empresas foi o segundo maior percentual, com 9 casos, seguido do empréstimo de curto prazo (7 empresas) e do pagamento dos salários dos funcionários das empresas. Em relação a isso, a empresária que participou do pré-teste, que não foi incluído nessa amostra, relatou que a ajuda governamental para pagamento dos salários evitou a demissão em massa.

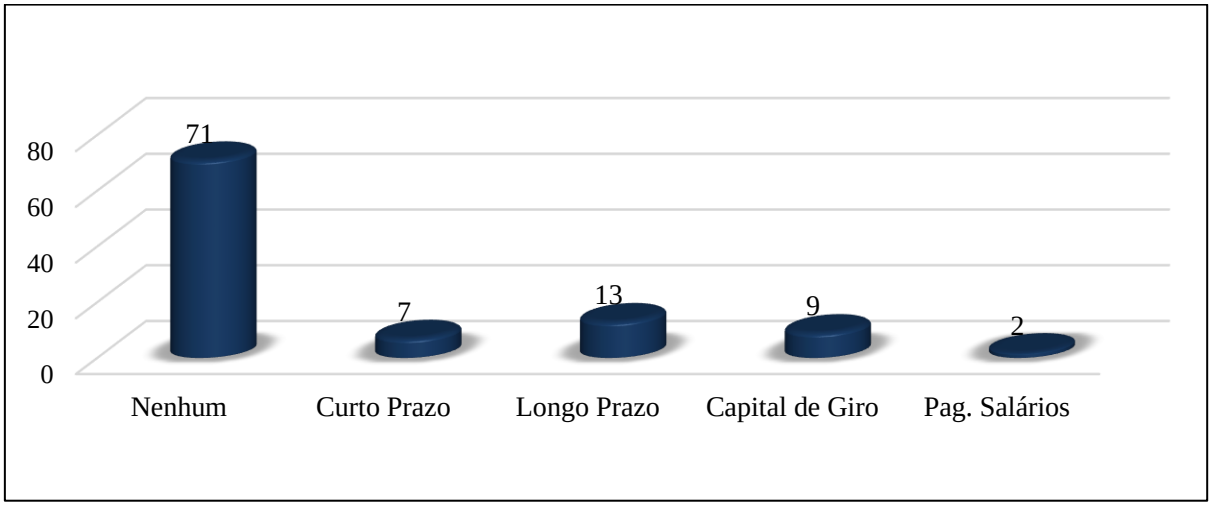


Figura 33(4): Tipo de empréstimo solicitado no período da Pandemia
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Em complemento, embora um percentual das empresas tenham conseguido empréstimos durante o período de pandemia, algumas que pleitearam crédito durante esse intervalo tiveram seus pedidos negados. Devido a isso, a pesquisa tentou identificar quais fatores foram determinantes para a negativa e 87,5% (ver tabela 44(4)) das empresas declararam que a documentação insuficiente foi o principal fator. Esse resultado, mais uma vez, aponta a importância da transparência no processo de concessão de crédito para as pequenas empresas.

Tabela 44(4): Principais fatores que impediram as PMEs conseguirem empréstimo

Motivos	Quantidade	Percentual
Documentação insuficiente	28	87,5
Faltaram contatos	2	6,25
Receitas insuficientes	1	3,13
Garantia insuficiente	1	3,13
Total Geral	**32**	**100,00**

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Outros fatores foram mencionados, a saber: faltaram contatos, receitas e garantias insuficientes, mas com baixos percentuais, já que só foram mencionados por 6,25%, 3,13% e 3,13%, respectivamente.

Esse resultado fornece indícios mais uma vez da importância da informação no processo de concessão de crédito bancário, ainda mais em um período de crise, pois os recursos ficam excassos, especialmente o financeiro.

4.8 Análise descritiva da governança corporativa

Esta seção tem por objetivo apresentar os resultados sobre a adoção das práticas de governança identificadas nas empresas que compõem o APL de confecções do Agreste de Pernambuco. As práticas estão relacionadas à transparência, à prestação de contas e ao conselho administrativo e a sua finalidade é explicitar se esses mecanismos são relevantes na avaliação de crédito bancário para as pequenas e médias empresas.

De acordo com o conjunto de percentuais das assertivas (1 a 12), apresentadas nas figura 34(4), 35(4) e 36(4), referentes às boas práticas de governança relacionadas à transparência, percebe-se, que a maioria dos gestores para 6 assertivas “Concordam Fortemente” (CF) e“Concordam um Pouco”(CPo) sobre a adoção dessas práticas quando pleiteiam o crédito bancário. Esse fato é relavante, pois as PMEs são caracterizadas pela falta de transparência das informações, especialmente, por causa de uma contabilidade menos rigorosa (LIU; YU, 2008).

As assertivas mais relevantes apontadas pelos gestores no primeiro bloco, descritas na figura 44(4), foram: a elaboração e a entrega de informações precisas aos bancos (52% CF e 17% CPo), as informações completas sobre o negócio (51% CF e 17% CPo) e as informações sobre garantias (56% CF e 20% CPo). Esses resultados corroboram com os achados encontrados junto aos bancários, que apontaram concordar fortemente com a importância dessas 3 assertivas no processo de avaliação, já que mais de 90% deles afirmaram que são

consideradas de natureza indispensável para a análise de concessão de crédito.

Já a assertiva sobre as informações inerentes ao risco do negócio não foi confirmada, pela maioria dos gestores, como uma informação entregue durante o processo. Isso pode ter acontecido porque os bancos conseguem identificar o risco dessas empresas, por meio do seu histórico ou pela dificuldades das PMEs mensurarem o risco inerente ao negócio.

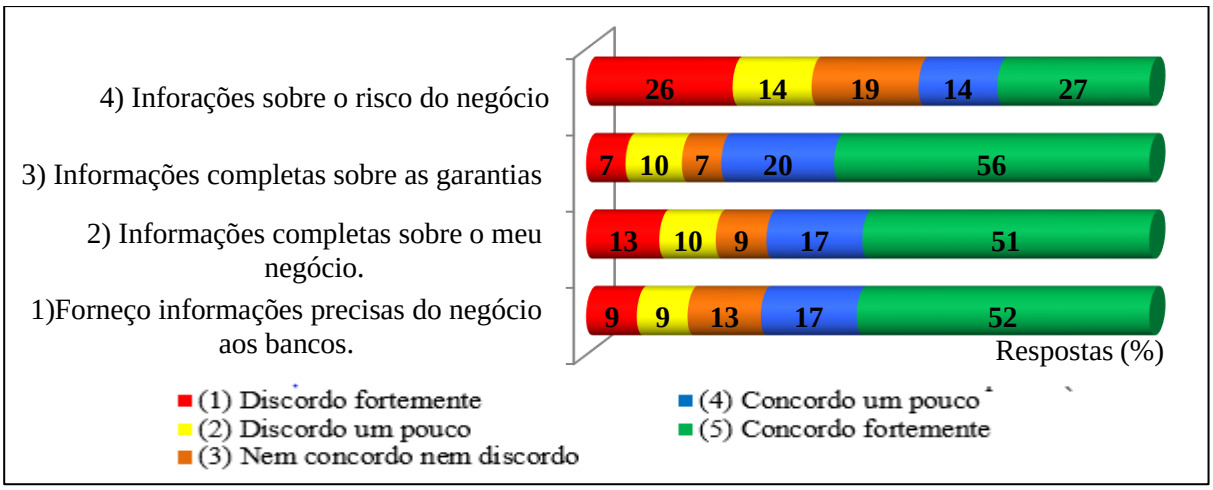


Figura 34(4): Adoção da transparência pelas empresas
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

No segundo bloco de assertivas relacionadas à transparência, com base nos resultados das assertivas descritas na figura 35(4), a maioria dos gestores atribuíram "máxima concordância" a apenas uma delas, ou seja, "todas as informações necessárias" com 63% dos casos. As demais assertivas desse agrupamento, a exemplo das informações sobre outras dívidas da empresas (31% CF e 16% CPo), mudanças importantes no negócio (16% CF e 24% CPo) e entrega de informaçõs além das exigidas pelos bancos (19% CF e 13% CPo) não são entregues pela maioria das empresas no processo de concessão de crédito. Em relação a essas assertivas, os bancários apontaram relevância para duas delas: "fornecer informações sobre outras dívidas que a empresa possui" e "fornecer informações sobre mudanças importantes no negócio", contrariando os resultados apontados pelos gestores das empresas.

Almeida e Santos (2016) apontaram que disponibilizar mais informações para o mercado ajuda na captação de recursos por meio de dívidas. A transparência, preferencialmente, se refere ao desejo de disponibilizar as partes interessadas informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por lei. As informações não devem se restringir às questões de desempenho econômico-financeiro, mas contemplar também os

demais fatores (critérios intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem para a criação de valor, resultando em um clima de confiança em âmbito interno e externo (IBGC, 2009).

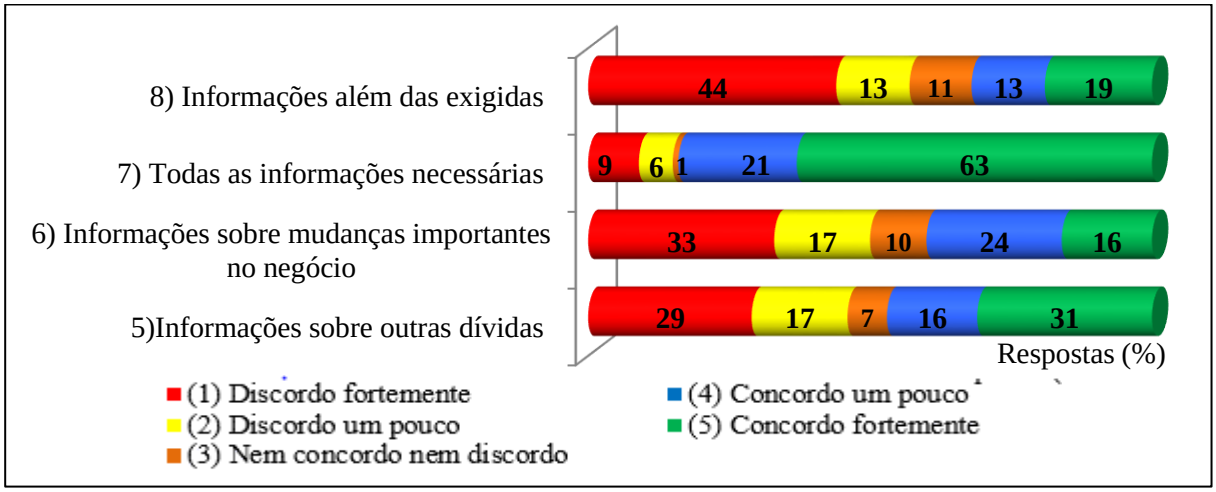


Figura 35(4): Adoção da transparência pelas empresas
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Já no último bloco sobre a transparência (figura 36 (4)), as assertivas que os gerentes atribuíram, em sua maioria, "concordo fortemente" juntamente com "concordo um pouco" foram: "Informações corretas sobre as intenções futuras do negócios" (total de 59%) e a entrega de informações verdadeiras aos bancos, com 84% (assertiva 12). As outras apresentaram um percentual mais baixo, em que a maioria das empresas relataram não entregarem tais informações aos bancos no processo de concessão de crédito e são elas: "Planejamento referente à finalidade do crédito solicitado" (assertiva 9, 40%) e "Informações sobre a correta destinação do crédito solicitado" (assertiva 10, 42%).

Comparando com os resultados encontrados junto aos gerentes dos bancos, percebe-se que diferentemente das empresas, houve a concordância de no mínimo um pouco sobre a relevância de todas as assertivas desse bloco.

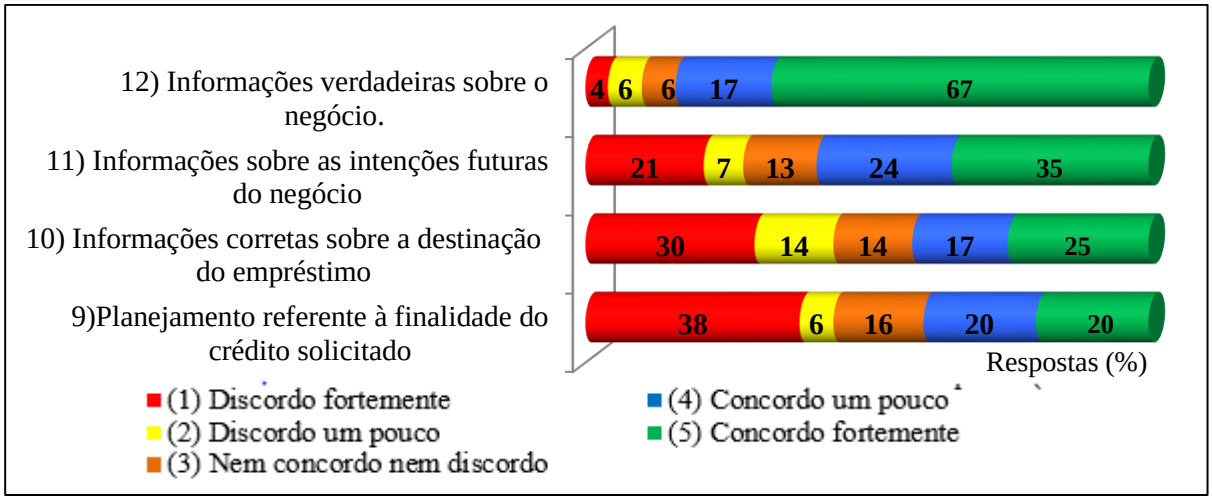


Figura 36(4): Adoção da transparência pelas empresas
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Além da transparência, a prestação de contas (elaboração de relatórios) é outro príncipio que pode ser adotado pelas PMEs. Diante disso, as PMEs foram questionadas sobre a entrega de alguns relatórios para os bancos quando pleiteiam o crédito. Os gerentes, em sua maioria para 5 delas, concordam pelos menos um pouco com a relevância dos seguintes relatórios: a Gestão do Fluxo de Caixa (63%); o Balanço Patrinomial (61%), a Demonstração do Resultado (62%), as Projeções das demonstrações contábeis (55%) e a Situação Econômica da empresa mediante índices financeiros (55%), conforme descritos nas tabelas 37(4) e 38(4)).

Os bancários apontaram que concordam fortemente que os relatórios DRE (73%), BP (69%) e o relatório de gestão de caixa (54%) são essenciais e solicitados no processo de avaliação de crédito. Uma das ferramentas mais importantes para obter dados financeiros das empresas é a análise de balanço. A análise de balanço é utilizada para avaliar a situação econômica, financeira e operacional de uma empresa (PADOVEZE; BENEDICTO, 2007).

Acerca da demonstração do resultado do exercício (DRE), D´Amato *et al*. (2012) esclarecem que a DRE é a ferramenta que comprova o resultado financeiro das empresas em determinado período, revelando se houve lucro ou prejuízo nas suas operações. Almeida e Martins (2014, p. 63) evidenciam que essa demonstração "apresenta o desempenho da entidade na perspectiva do regime de competência, contribuindo para o monitoramento das operações e fornecendo informações para a tomada de decisões".

As informações sobre o fluxo de caixa demonstra a origem e a aplicação de todo o dinheiro que transitou pelo caixa e qual foi o seu impacto no resultado da organização. Ainda, é um instrumento gerencial que pode indicar as necessidades de recursos, avaliando opções de

investimento ou captações e, por conseguinte, evitando a falta de liquidez (FERREIRA *et al.*, 2012; MARION, 2003; CHING, 2010). Um dos propósitos é prever pagamentos e recebimentos, focando nos movimentos financeiros, enquanto os demais relatórios como DRE e BP buscam esclarecer sobre o desempenho operacional da empresa e sua situação patrimonial (CHING, 2010).

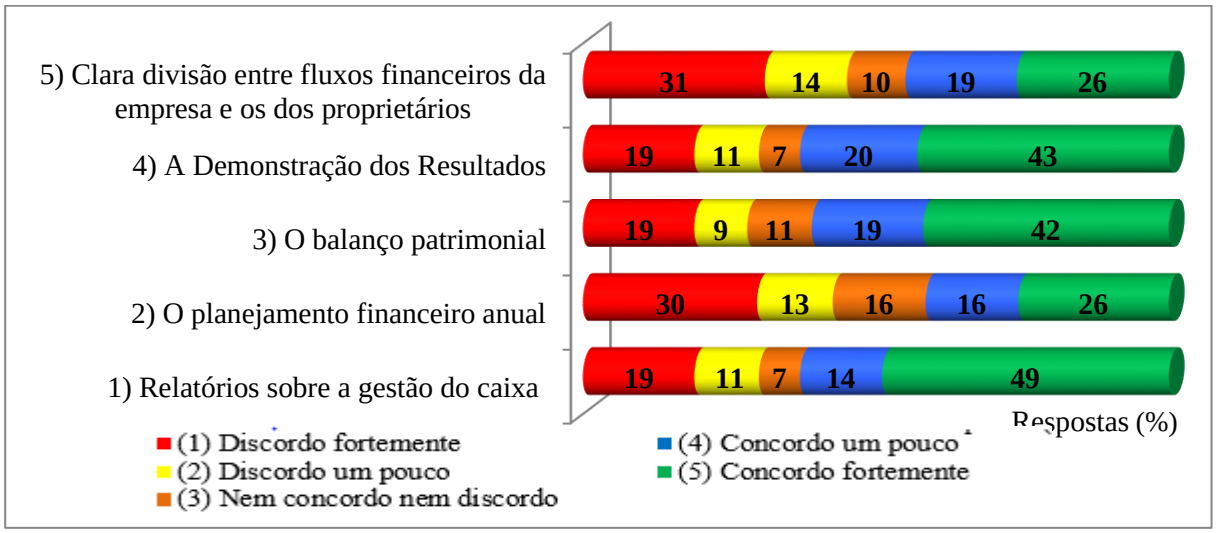


Figura 37(4): Adoção das práticas de Prestação de Contas pelas empresas
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Já os demais relatórios e a divisão entre os fluxos financeiros da empresa e dos gestores não foram apontados, pela maioria das empresas, como necessários no processo de solicitação de crédito, pois apresentaram os seguintes percentuais: o planejamento financeiro anual (26% CF e 14% CPo), a divisão dos fluxos financeiros dos proprietários e empresa (26% CF e 19% CPo), o plano para enfrentar as crises (16% CF e 24% CPo) e a gestão de crédito (clientes (16% CF e 17% CPo) e os fornecedores (22% CF e 11% CPo), conforme descrito nas tabelas 37(4) e 38(4). Embora esses relatórios apresentem informações relevantes das empresas é difícil sua elaboração pelas pequenas empresas, que se limitam muitas vezes as informações tributárias.

Ademais, esses resultados indicam que a entrega maior de informações aos bancos está atrelada aos relatórios basilares da Contabilidade. A ITG 1000 aprovada pela Resolução n.º 1.418/2012 do Conselho Federal de Contabilidade estabelece que as microempresas e empresas de pequeno porte devem elaborar e divulgar obrigatoriamente o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício e as Notas Explicativas (CFC, 2012).

Em relação à assertiva 5, alguns gestores de bancos informaram que embora seja primordial essa divisão, devido à informalidade que existe na região, não tem como exigir essa separação. A sua importância está atrelada à sobrevivência das PMEs no mercado, pois

ao analisar o índice de mortalidade das micro e das pequenas empresas, várias são as causas citadas e uma delas é o descontrole financeiro por parte dos administradores. A não separação entre as contas da empresa e as contas do proprietário compromete a saúde financeira do negócio, impossibilitando determinar o que são recursos da empresa e o que são recursos próprios para gastos pessoais (SEBRAE, 2010).

Esse resultado corrobora com os achados nos trabalhos de Ramos, Santos e Vasconcelos (2017) e Araújo *et al.* (2015) no mesmo APL, que também observaram que a separação das despesas financeiras da empresa e do proprietário/sócios não ocorria na maioria das empresas, prejudicando a gestão de caixa e comprometendo a saúde financeira dessas empresas. Um dos motivos encontrados é que as MPEs ainda possuem uma gestão informal.

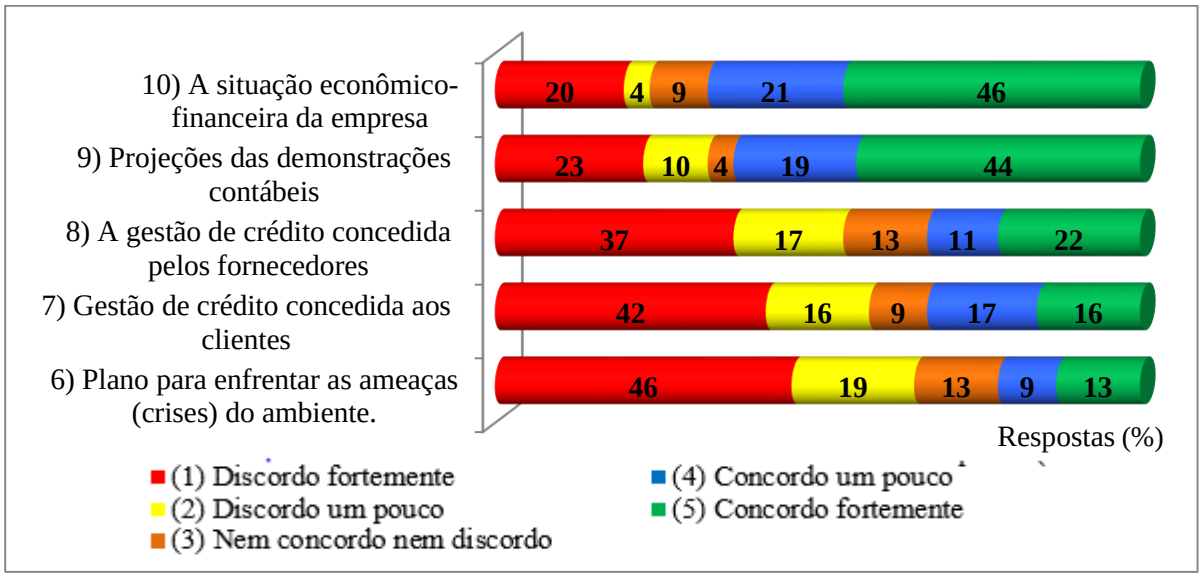


Figura 38(4): Adoção das práticas de Prestação de Contas pelas empresas
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Outro mecanismo estudado nessa pesquisa sobre a governança no âmbito das pequenas empresas foi a presença de um conselho administrativo. O conselho de administração é, segundo alguns autores, o principal mecanismo da governança (IBGC, 2009). Devido a isso, perguntou-se se essas empresas tinham um conselho consultivo ou uma pessoa responsável com habilidades para assumir as funções inerentes a um conselho. Os gestores argumentaram, durante a fase de coleta de dados, que o tipo de conselho mais utilizado é o familiar.

No que diz respeito ao conselho e aos seus atributos, a tabela 39(4) ilustra os respectivos achados. Dessa forma, os resultados apresentados evidenciaram que os gestores "concordoram fortemente ou pouco", em sua maioria, sobre possuírem dentro das organizações o conselho ou um responsável. Os respondentes validaram que as principais

decisões são tomadas no conselho (assertiva 1, CF 57% e CPo 20%). Ademais, as características referentes às habilidades acadêmicas e técnicas (CF 32% e CPo 25%), habilidades para preparar a empresa a se manter no mercado, ou seja, sobre o futuro da organização (CF 46% e CPo 25%), a experiência no mercado (CF 57% e CPo 27%) e a idade das pessoas (CF 48% e CPo 24%) que compõem o conselho foram apontadas como importantes.

A única assertiva, por meio do somatório de CF e CPo, que não obteve um percentual acima de 50% foi a importância da consultoria extrena para as orgaizações, podendo ser considerada um tipo de conselho para a melhoria da gestão da empresa.

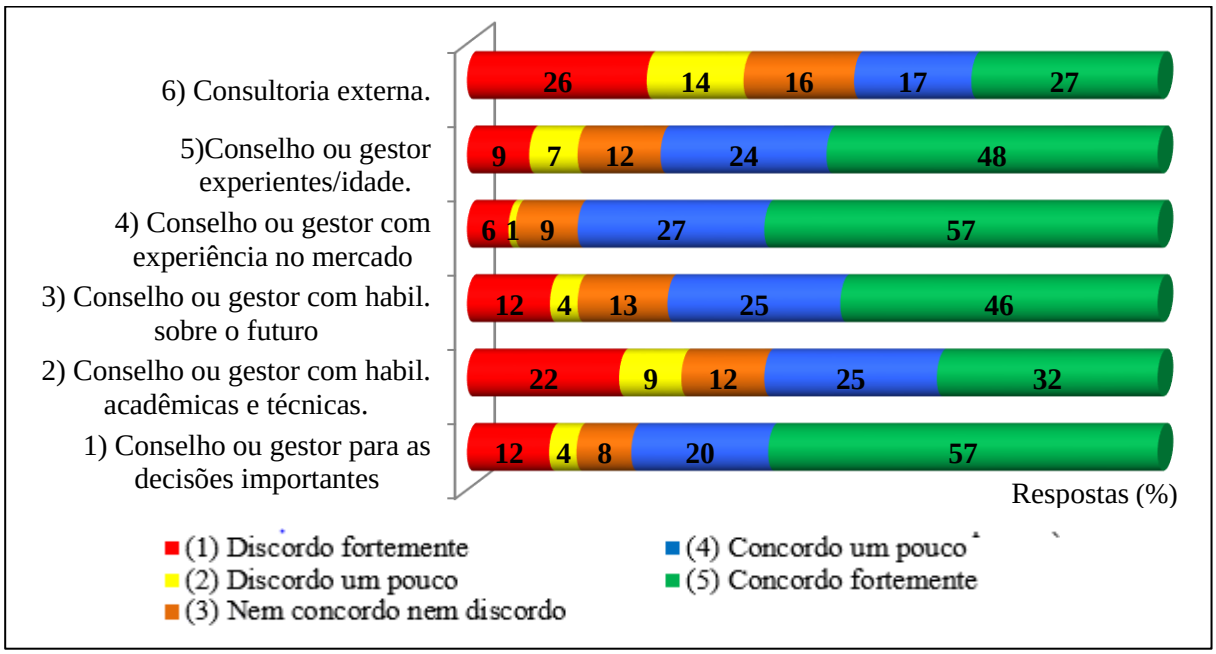


Figura 39(4): Conselho consultivo das pesquisas
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Comparando os resultados encontrados juntos aos gerentes de conta de PJ, eles também indicam, em sua maioria, que "concordam totalmente" ou "concordam um pouco" para a importância do conselho ou gestor responsável e suas respectivas características como informação pertimente a ser declarada pelas pequenas e médias empresas demandantes de crédito.

Já com relação ao tipo de conselho que predomina nessas empresas, elas empregam a estrutura de liderança combinada, devido à concentração no capital e da gestão financeira, não ocorrendo há a separação entre propriedade e controle (PONNU, 2008). Essas empresas possuem, portanto, características únicas de governança, devido à concentração das decisões (FELTHAM; FELTHAM; BARNETT, 2005).

Ademais, por meio de vários relatos dos gestores, os resultados mostram que as características dos conselhos das empresas pesquisadas no APL são o conselho familiar (principal forma relatada), as decisões que são tomadas pelo chefe da família e as reuniões são informais, corroborrando com estudos de Montemerlo *et al*., (2004), Machado *et al.* (2013) e Umrani, Johl e Ibrahim (2015).

Concernente ao principal responsável pelo conselho, observa-uma média de 37,5 anos de idade. Essa característica, segundo Süsi e Lukason (2019), indica que com o aumento da idade do CEO o risco de falha diminui. Wang *et al.* (2016) concluíram também que a idade do CEO se correlaciona positivamente com o desempenho da empresa. Ademais, percebe-se uma pequena mudança em relação à tomada de decisão, pois 49% apontaram que sempre utilizam de informações contábeis no processo de tomada de decisão e 19% dos gestores informaram utilizar, porém não frequentemente. Isso aponta que mesmo que o processo de tomada de decisão seja centralizado, eles estão se fundamentando em informações financeiras. Em complemento, 48,0% dos gestores ingressaram no ensino superior e possuem conhecimento acadêmico para guiar as decisões. Esses achados contrariam os resultados de Santos, Dorow e Beuren (2016) que relataram que o processo ocorre de forma intuitiva, sem considerar os demonstrativos contábeis.

Em relação à consultoria especializada, outra forma de conselho, a maioria dos respondentes não concordaram com sua utilização, corroborando com os resultados de Ralio e e Donadone (2015), que relataram que apenas 33% das MPEs contrataram assessoria de gestão.

Portanto, os resultados descritivos mostram indícios que, por meio da adaptação da governança, as PMEs adotam as boas práticas de governança, especialmente, as que utilizaram capital bancário, tendo como base a transparência, a prestação de contas e o conselho administrativo.

4.9 Arranjo produtivo local e seus benefícios

O arranjo produtivo local inserido no Agreste de PE foi escolhido por suas peculiaridades e benefícios que oferecem às pequenas e às médias empresas. Diante disso, os respondentes deveriam informar se reconhecem essas vantagens.

Os APLs têm ganhado cada vez mais atenção das políticas públicas e ações empreendedores em razão das vantagens competitivas para a região em que elas se localizam, para a comunidade empresarial e para a sociedade no geral (SUZIGAN; GARCIA;

FURTADO, 2007; ROCHA, 2018). Ademais, segundo a Conferência Brasileira de Arranjos Produtivos Locais (2017), os APL's mantêm vínculo de articulação, interação, cooperação e aprendizagem com outros agentes locais, tais como: governo, associações empresariais, instituições financeiras, ensino e pesquisa. Entretanto, os resultados indicam que a maioria dos gestores das empresas não identificaram vantagens por estarem inseridas em um APL, para nenhuma das assertivas que contemplavam benecífios econômicos, apoio e serviços bancários diferenciados, conforme apresentado na tabela 40(4).

Esses resultados contrariam a percepção dos gestores dos bancos, que pelo menos "concordam um pouco" sobre os impactos positivos das empresas estarem inseridas no APL de confecções.

Na visão dos gestores ocorre uma falta de suporte do Estado. Jesus e Marinho (2019) defendem que devido à importância das MPEs para o desenvolvimento socioeconômico do Brasil, o Estado deveria ser responsável pelo suporte desse setor e pela diminuição dos altos índices de mortalidade, visando a distribuição de riquezas, relações entre produtores, financiadores e consumidores.

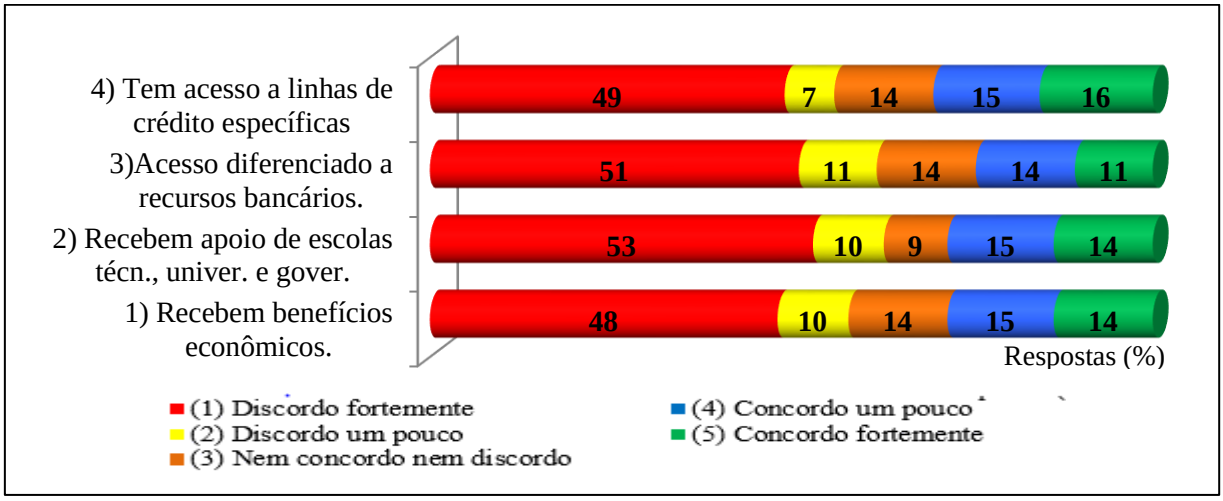


Figura 40(4): Percepção dos gestores das empresas acerca dos benefícios do APL
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

A assertiva que apresentou um maior percentual de concordância foi a de linhas específicas de crédito para essas empresas (CF – 38% e CPo – 50%), ou seja, as instituições financeiras têm a função de criar alternativas para apoiar financeiramente as empresas, por meio de linhas de financiamento específicas para apoiar suas atividades (CAMPOS *et al.*, 2009; VILLELA; PINTO, 2009; CABRERA *et al.*, 2017). Especificamente em APLs, alguns bancos apresentam linhas de crédito especial, a exemplo do Banco do Brasil e do Bradesco (BB, 2019; BRADESCO, 2019).

Além disso, 29% dos respondentes apontaram que recebem algum tipo de auxílio de instituições de ensino, a exemplo da UFPE. Essas instituições são responsáveis por apoiar o desenvolvimento tecnológico das empresas por meio de proposições de projetos de pesquisa desenvolvidos em conjunto com empresários do setor (NIWA, 2014). Porém, diante do percentual, percebe-se a necessidade de uma maior aproximação entre os empresários da região e a Universidade, capaz de ajudar no desenvolvimento dessas empresas.

4.10 Resultados da Análise Fatorial para a Governança nas Pequenas Empresas

Esta seção apresenta os resultados que a Análise Fatorial (AF) gerou para o grupo de assertivas sobre a transparência, a prestação de contas e o conselho administrativo, mecanismos referentes à governança adotada pelas empresas pesquisadas.

Inicialmente, para escolher as assertivas que provavelmente mais impactariam no processo de análise de crédito, foi aplicado um questionario junto aos gestores dos bancos. Eles apontaram quais características sobre a transparência, prestação de contas e conselho administrativo seriam mais relevantes. Depois desse processo, foi construído o questionário aplicado nas PMEs com um total de 28 assertivas sobre governança.

O primeiro método de análise utilizado foi a análise fatorial exploratória (Hair *et al.*, 2005). Com relação a análise fatorial executada, houve a divisão dos 3 mecanismos de governança transparência, prestação de contas e conselho consultivo/familiar em 5 fatores, agrupando ao todo 22 assertivas. Como se trata de uma pesquisa de base exploratória, os fatores não foram fixados, conforme se observa na tabela 10(4).

O construto transparência foi dividido em 2 fatores e nomeados como: divulgação e seriedade. Destaca-se que todos as assertivas alcançaram cargas fatoriais satisfatórias, já que de acordo com Hair *et al.* (2009) as cargas fatoriais superiores a 0,30 são significativas. Os dois fatores concentraram 42,28% da variância explicada, cujos percentuais são: 15,97% e 10,83%, respectivamente.

As assertivas agrupadas no fator divulgação, de forma geral, estão relacionadas ao risco das empresas e englobou as questões: T4) O risco atrelado do negócio, T5) Outras dívidas que a empresa possui, T6) Informações sobre mudanças no negócio, T8) Informações além das exigidas pelos bancos, T10) Informações corretas sobre a destinação do empréstimo e T11) Informações das intenções futuras do negócio.

De acordo com Ang (1991), as pequenas empresas estão mais expostas a um maior

risco financeiro e, por isso, na tomada de decisões de financiamento têm de considerar o impacto na sua estrutura financeira. Identificar o risco e mensurá-lo permite aos credores mitigar suas consequências (CROUHY; GALAI; MARK, 2004). Portanto, por meio da divulgação, os *stakeholders* podem observar se as empresas irão cumprir com os termos acordados no contrato (CARMONA; FUENTES; RUIZ, 2016).

Tabela 45(4): Análise fatorial para a governança corporativa

Assertivas	**Fatores**				
	1	**2**	**3**	**4**	**5**
T4) Informações sobre o risco do negócio	,795				
T5) Informações sobre outras dívidas	,700				
T6) Informações sobre mudanças no negócio	,798				
T8) Informações além das exigidas pelos bancos	,608				
T10) Informações corretas sobre a destinação do empréstimo	,729				
T11) Informações das intenções futuras do negócio	,634				
PC2) Planejamento financeiro anual		,604			
PC3) Balanço patrimonial.		,749			
PC4) A Demonstração dos Resultados.		,799			
PC9) As projeções das demonstrações contábeis		,751			
PC10) A situação econômico-financeira da empresa.		,713			
C1) Conselho para a tomada das decisões mais importantes			,743		
C2) Conselho com habilidades acadêmicas e técnicas.			,814		
C3) Membros com habilidades sobre o futuro da empresa.			,846		
C4) Membros do conselho com experiência no mercado.			,775		
T1) Informações precisas do negócio				,751	
T2) Informações completas do negócio.				,734	
T7) Todas as informações necessárias.				,728	
T12) Informações verdadeiras sobre o meu negócio				,721	
PC6) Um plano para enfrentar as ameaças do ambiente.					,771
PC7) A gestão de crédito concedida aos clientes					,857
PC8) A gestão de crédito concedida pelos fornecedores					,836
Variância Explicada (%)	15,97	13,94	12,18	10,83	10,45
Variância Total Acumulada (%)			63,38		
Alfa de Cronbach			,918		
Teste de KMO			0,770		
Teste de Bartlett			1151,6		
Significância			0,000		

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

O outro fator ainda relacionado à transparência (fator 4) foi nomeado de Seriedade e agrupou as seguintes assertivas: T1) Informações precisas do negócio, T2) Informações completas do negócio, T7) Todas as informações necessárias e T12) Informações verdadeiras sobre o meu negócio. Esse fator busca agregar as informações que descrevem o negócio de forma holística, completa e verídica. A transparência tem como norte assegurar o acesso às informações relevantes sobre a gestão e o desempenho das organizações. As boas práticas de GC proporcionam maior transparência, informações e harmonização de interesses a todos os agentes envolvidos nas organizações, minimizando a assimetria de informações existente entre empresa e *stakeholders* (CARMONA; FUENTES; RUIZ, 2016).

Já o construto sobre prestação de contas também foi dividido em 2 fatores e nomeados como: relatórios basilares e relatórios extras. Todas as assertivas também alcançaram cargas fatoriais satisfatórias e os dois fatores concentraram 38,48% da variância explicada, cujos percentuais são: 13,94% e 10,45%, respectivamente.

As assertivas agrupadas no fator relatórios basilares é composto pelas seguintes variáveis: PC2) planejamento financeiro anual, PC3) balanço patrimonial, PC4) a demonstração dos resultados, PC9) as projeções das demonstrações contábeis e PC10) a situação econômico-financeira da empresa. O outro fator que também está relacionado à prestação de contas e foi denominado de relatórios extras e é comporto pelas seguintes assertivas: PC6) Um plano para enfrentar as ameaças do ambiente, PC7) A gestão de crédito concedida aos clientes e PC8) A gestão de crédito concedida pelos fornecedores.

Os relatórios contábeis podem ser divididos em obrigatórios ou não e suas exigências (obrigatoriedade) variam de acordo com seu enquadramento, faturamento ou o porte da organização. Os relatórios não obrigatórios, também classificados como gerenciais, porém não menos importantes, podem variar conforme o planejamento de seu gestor e são elaborados para atender as necessidades internas e apoiar o processo decisório (PORTON; LONGARAY, 2006).

Por fim, o fator relacionado ao conselho. As assertivas relacionadas a esse mecanismo ficaram todas agrupadas em um único fator e são elas: C1) conselho para a tomada das decisões mais importantes, C2) conselho com habilidades acadêmicas e técnicas, C3) membros com habilidades sobre o futuro da empresa e C4) membros do conselho com experiência no mercado. Embora Süsi e Lukason, (2019) e Wang *et al*. (2016) apontem a idade do CEO diminui o risco de falha, essa variável não foi incluída no fator, pois apresentou uma comunalidade menor que o indicado. Outra variável que apresentou o mesmo problema foi a contratação de uma consultoria especializada.

Portanto, o modelo gerado pela AF, para as assertivas que tratam da governança corporativa, conseguiu explicar aproximadamente 64% (variância total acumulada) dos dados originais, indicando assim uma boa estrutura de relacionamento entre as 22 assertivas do grupo, distribuídas em 5 fatores.

4.11 Resultados da Análise de Equação Estrutural

Esta seção tem como finalidade identificar, por meio da análise da modelação de equação estrutural, se existe influência dos mecanismos de governança adotados pelas PMEs que compõem o APL de confecções do Agreste em sua estrutura de capital, como resposta para o terceiro objetivo. Os dados foram exportados para o *Smart-PLS* versão 3.0 e a amostra final foi de 70 respondentes (as empresas que pleitearam crédito, especialmente bancário). As variáveis foram inseridas no modelo de equação estrutural mediante os fatores definidos pela análise fatorial exploratória.

Fundamentado nos critérios mencionados na metodologia, o primeiro modelo executado teve como variável dependente o nível de endividamento bancário, no qual buscou-se identificar se os mecanismos de governança influenciam no sucesso que as empresas tiveram ao pleitearem crédito bancário nas últimas três tentativas. O modelo proposto, com todas as variáveis consideradas na AF, não atendeu aos critérios relacionados ao AVE e a CC (Confiabilidade Composta), ou seja, algumas variáveis apresentaram valores menores que 0,5 para o AVE e o mesmo aconteceu para a CC, com valores menores que 0,7. Devido a isso, ocorreu a retirada de uma por uma das variáveis que apresentavam as menores cargas e estavam inseridas nas variáveis latentes com valores de AVE e CC abaixo do indicado na literatura, sendo necessário a remoção das variáveis Relatórios Extras - V8 e Conselho - C3.

Depois dos devidos ajustes, o modelo apresentou, para todas as variáveis, valores de AVE > 0,5 e CC > 0,7, conforme descrito na tabela 46(4). Outro critério observado na tabela 46(4) foram que as cargas fatoriais (em negrito) são maiores que as cargas cruzadas (cargas “fora da diagonal”), confirmando a validade discriminante. Isso ocorre para todas a variáveis, pois os valores da primeira coluna em relação ao primeiro valor em destaque (0,790) são todos menores. Já com relação à terceira coluna (dívida de LP), a título de exemplo, o valor 0,858 é maior que todos os outros valores da coluna e também da sua linha.

No modelo apresentado os valores do *alfa de Cronbach* também estão de acordo com a literatura, pois os resultados são maiores que 0,7, indicando uma boa validade interna do construto formado na pesquisa.

Tabela 46(4): Resultados dos pressupostos do modelo da variável endividamento bancário.

V. Latentes	1	2	3	4	5	6	7	8
1. Conselho	**0,763**							
2. End. Bancário	0,089	**1,000**						
3. Liquidez	0,023	0,206	**1,000**					
4. R. Basilares	0,261	0,281	0,067	**0,819**				
5. R. Extras	0,119	-0,116	-0,228	0,442	**0,887**			
6.T.Divulgação	0,125	0,061	-0,149	0,387	0,282	**0,712**		
7. T. Seriedade	0,263	0,355	0,045	0,509	0,192	0,496	**0,809**	
8. TANG	0,235	0,069	0,072	0,032	-0,089	0,176	0,016	**1,000**
Alfa de Cronb.	0,804	1,000	1,000	0,876	0,759	0,855	0,822	1,000
Conf.Composta	0,798	1,000	1,000	0,910	0,880	0,858	0,882	1,000
AVE	0,582	1,000	1,000	0,670	0,786	0,507	0,654	1,000

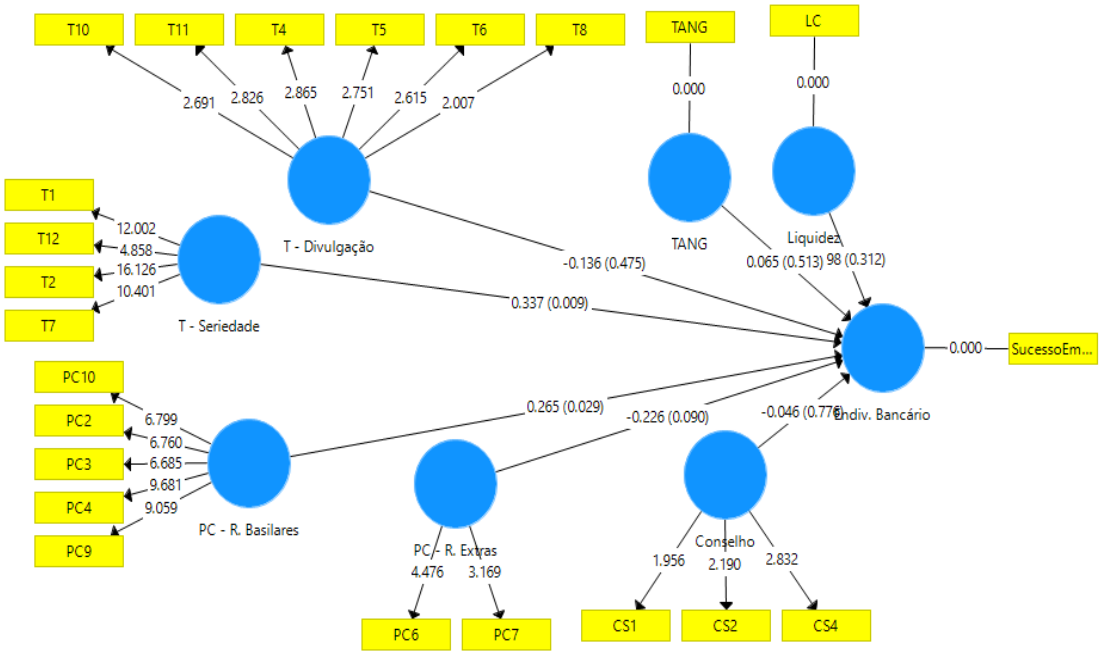
Nota 1: Os valores na diagonal são a raiz quadrada da AVE
Nota 2: Aqui foram mantidas as três medidas de confiabilidade.

O modelo estrutural também foi analisado e os resultados foram apresentados na figura 41(4). Observa-se que três hipóteses foram confirmadas, sendo a seriedade e os relatórios basilares a um nível de 5% ($p < 0,05$) e os relatórios extras com significância de 10%. O tamanho do efeito (f^2) é pequeno e a variância explicada também (R^2 ajustado = 14,6%).

Os resultados encontrados mostram que a disponibilização dos relatórios basilares influenciam no nível de sucesso das empresas que pleitearam crédito bancário. O impacto da variável, por meio do valor do B, foi de 0,268 positivamente e os relatórios em questão são: PC2) o planejamento financeiro anual, PC3) o balanço patrimonial, PC4) a Demonstração dos Resultados, PC9) as projeções das demonstrações contábeis e PC10) a situação econômico-financeira da empresa, mediante análise financeira e patrimonial (capital).

Algumas pesquisas (SANTOS; FERREIRA; FARIA, 2009; SANTOS *et al*., 2016; KLEIN; ALMEIDA, 2017) relataram que as pequenas empresas têm dificuldades para utilizarem esses relatórios e os indicadores. Entretanto, as empresas pesquisadas informaram elaborarem tais relatórios e entregam aos bancos no processo de solicitação de crédito, sendo um diferencial. Dessa forma, se a informação é relevante e representa com fidedignidade o fenômeno econômico, entende-se que essa informação é útil para os usuários, reduzindo a assimetria de informação entre gestores e fornecedores externos de capital (KUMAR; RAO, 2016; MAHLAWAT; BATRA; 2020).

Os bancários apontaram que concordam fortemente que os relatórios DRE (73%) e BP (69%) são essenciais, juntamente (69% e 50%) as projeções das demonstrações financeiras e a situação econômico-financeira das empresas são essenciais no processo de petição do crédito bancário. Esses relatórios são basilares na Contabilidade, são os mais importantes para a gestão econômico-financeira de uma empresa.



Nota: Valores fora dos parênteses são coeficientes estruturais padronizados (betas) e os valores dentro dos parênteses são valores-*p*

Figura 41(4): Modelo para a variável Sucesso na concessão de crédito

Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

Com relação a Seriedade, por meio do valor do Beta (0,337, p = 0,009), percebe-se uma associação positiva com o sucesso na captação de empréstimo bancário. As assertivas que formam essa variável latente são: T1) informações precisas do negócio, T2) informações completas do negócio, T7) todas as informações necessárias e T12) informações verdadeiras sobre o meu negócio. Como as PMEs são caracterizadas pela falta de transparência das informações, especialmente, por causa de uma contabilidade menos rigorosa (LIU; YU, 2008), essa variável vem enfatizar a qualidade, a veracidade e a importância das informações elaboradas e fornecidas pelas empresas aos bancos.

A revelância e o impacto da seriedade no aumento do sucesso na captação de recursos bancários podem estar relacionados também com a diminuição dos problemas de agência entre as empresas e os bancos, pois a seleção adversa ocorre em virtude de um conjunto de informações sobre o proponente de crédito ser incompleto ou incerto (MATIAS, 2009) e que o agente (tomador) possui informações que o emprestador não tem e as oculta para aumentar sua chance de receber o empréstimo (LAZZARINI; CHADDAD, 2000). Portanto, a entrega de informações precisas, completas e verdadeiras sobre o negócio são essenciais para a captação de recursos bancários.

Já os relatórios extras apresentaram um relação negativa com o endividamento

bancário. Esses relatórios devem descrever às atividades rotineiras, que envolvem o crédito recebido dos fornecedores e o concedido aos clientes, além do planejamento para lidar com as crises do ambiente. Porém, apenas os relatórios sobre a gestão de crédito práticada pelos fornecedores e aos clientes foram consideradas válidas no modelo. A associação negativa entre as variáveis pode ser explicada pela resistência dos bancos em emprestar capital ao identificar que boa parte dessas empresas necessitam pagar seus fornecedores antes de receber de seus clientes, fato que gera uma necessidade de capital de giro. Esse fato também indica que as empresas poderiam está recorrendo a capital oneroso, para o pagamento de capital não oneroso.

Em complemento, estão as variáveis que apresentaram uma relação positiva com o sucesso na captação de empréstimo bancário, porém não significativas foram: liquidez e tangibilidade. Já as variáveis que apresentaram uma relação negativa com o sucesso na captação de empréstimo bancário foram: divulgação e conselho administrativo. Porém, também não se mostraram estatísticamente significativas.

Na figura 51(4) observa-se que nem todas as cargas estão acima de 0,70, entretanto, a literatura indica, a manutenção do modelo quando todas as VL tiverem apresentado os valores de AVE > 0.5 e a CR > 0.7, conforme apresentado na metodologia.

O segundo modelo foi o endividamento de CP. Esse modelo não atendeu aos critérios relacionados ao AVE e a CC. Por isso, foi necessário a retirada de algumas variáveis (Relatórios Extras - V6 e Transparência - V5 e V8). Depois dos devidos ajustes, o modelo apresentou, para todas as variáveis, valores de AVE > 0,5 e CR > 0,7, conforme descrito na tabela 47(4). Nesta tabela observa-se também que as cargas fatoriais (em negrito) são maiores que as cargas cruzadas (cargas “fora da diagonal”), confirmando a validade discriminante.

No modelo apresentado os valores apresentados do *alfa de Cronbach* também estão de acordo com a literatura, pois os resultados são maiores que 0,7, indicando uma boa validade interna do construto formado na pesquisa.

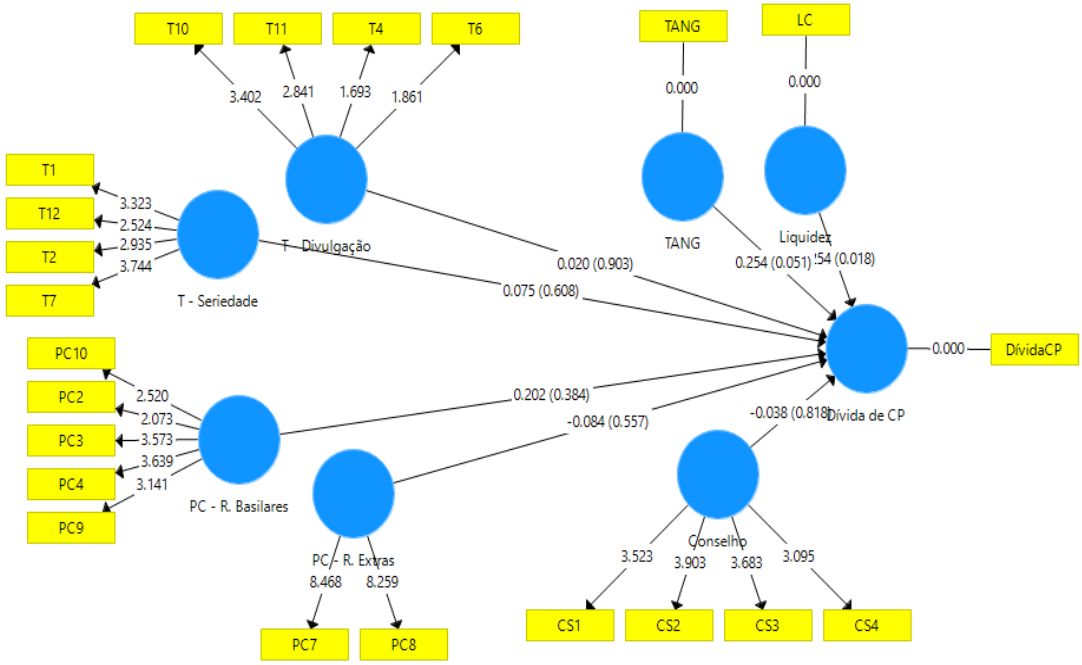
Tabela 47(4): Resultados dos pressupostos do modelo da variável dívida de Curto Prazo.

V. Latentes	1	2	3	4	5	6	7	8
1. Conselho	**0,812**							
2. End. Bancário	0,107	**1,000**						
3. Liquidez	-0,099	-0,204	**1,000**					
4. R. Basilares	0,254	0,208	0,048	**0,777**				
5. R. Extras	0,183	0,075	-0,236	0,431	**0,960**			
6.T.Divulgação	0,176	0,182	-0,187	0,388	0,344	**0,745**		
7. T. Seriedade	0,269	0,158	0,021	0,489	0,246	0,422	**0,802**	
8. TANG	0,237	0,251	0,072	0,074	-0,025	0,158	0,044	**1,000**
Alfa de Cronb.	0,844	1,000	1,000	0,876	0,916	0,825	0,822	1,000
Conf.Composta	0,886	1,000	1,000	0,881	0,959	0,825	0,878	1,000

AVE	0,660	1,000	1,000	0,603	0,921	0,555	0,643	1,000

Nota 1: Os valores na diagonal são a raiz quadrada da AVE
Nota 2: Aqui foram mantidas as três medidas de confiabilidade.

O modelo estrutural também foi analisado e os resultados foram apresentados na figura 42(4). Observa-se que duas hipóteses foram confirmadas (p < 0,05), a influência da liquidez e da tangibilidade sobre o ECP. O tamanho do efeito (f^2) é pequeno em ambas as relações e a variância explicada também (R^2 ajustado = 4,1%). Diferentemente do modelo anterior, nenhuma variável relacionada à governança se mostrou significativa na captação de recursos de CP. Esse fato pode ser explicado por meio da fala dos gestores dos bancos, que informaram que o empréstimo de curto prazo requer uma quantidade menor de informações.



Nota: Valores fora dos parênteses são coeficientes estruturais padronizados (betas) e os valores dentro dos parênteses são valores-p

Figura 42(4): Modelo para a variável Dívida de Curto Prazo
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

A associação estatisticamente significativa identificada entre a liquidez corrente e o ECP foi negativa. Esse resultado aponta, por meio do valor do *Beta* (-0,254, p = 0,018), que quanto maior o nível de liquidez das empresas, menor o nível de ECP. O resultado corrobora com os achados no teste não-paramétricos de *Mann-Whitney*, em que as empresas que solicitaram empréstimos bancários tinham uma liquidez menor que as empresas que não pleitearam empréstimo. O índice de liquidez das empresas analisadas apresentou uma média (tabela 13(4)) de 3,83, ou seja, as PMEs, devido ao bom índice de liquidez, preferem se financiar com recursos internos.

Em complemento, os resultados corroboram com os encontrados nas pesquisas de Correa, Basso e Nakamura (2013), Henrique *et. al*. (2017), Carvalho, Ribeiro e Amaral (2018) e Henrique, Silva e Saporito (2021) que encontraram forte influência do índice de liquidez corrente sobre o endividamento. Os resultados mostraram uma relação negativa entre liquidez e endividamento, confirmando hipótese à teoria do *Pecking Order*. A pesquisa de Pereira *et al.* (2015) no âmbito das pequenas empresas, também evidenciou um sinal negativo da LC com o endividamento de CP.

Já com relação à variável tangibilidade dos ativos, observa-se uma associação positiva, ou seja, por meio do valor do *Beta* (0,270, p = 0,044) identifica-se que quanto maior o quantitativo de ativos que a empresa possui, maior a facilidade em conseguir ECP. O nível de tangibilidade é considerado um dos principais fatores que influenciam o endividamento das empresas (ÖZTEKIN; FLANNERY, 2012), inclusive das PMEs, pois transmitem informações ao mercado sobre a qualidade de uma empresa, ao possibilitar a diminuição do nível de assimetria de informacional (LA ROCCA; LA ROCCA; CARIOLA, 2011; DEGRYSE; GOEIJ; KAPPERT, 2012).

Os resultados são contrários aos encontrados por Michaelas, Chittenden e Poutziouris (1999), Matias, Baptista e Salsa (2015), pois o nível de tangibilidade é negativo com a dívida de CP. Essa associação contrária pode ser explicada pelo fato dos ativos tangíveis contribuirem para minimizar os problemas de agência e de informação assimétrica com que se deparam as pequenas empresas, já que o endividamento de CP exige uma quantidade menor de informações.

Em complemento, estão as variáveis que apresentaram uma relação positiva com o endividamento de curto prazo, porém não significativas e foram: seriedade, divulgação e os relatórios basilares. Já as variáveis que apresentaram uma relação negativa foram: relatórios extras e o conselho, porém, também não se mostraram estatísticamente significativas como variáveis preditoras.

O terceiro modelo executado foi o endividamento de LP. Esse modelo não atendeu aos critérios relacionados ao AVE e a CC. Por isso, foi necessário a retirada de algumas variáveis (Relatórios basilares - V2, V4 e V9). Depois dos devidos ajustes, o modelo apresentou, para todas as variáveis, valores de AVE > 0,5 e CR > 0,7, conforme descrito na tabela 48(4). Na tabela 48(4) observa-se também que as cargas fatoriais (em negrito) são maiores que as cargas cruzadas (cargas “fora da diagonal”), confirmando a validade discriminante.

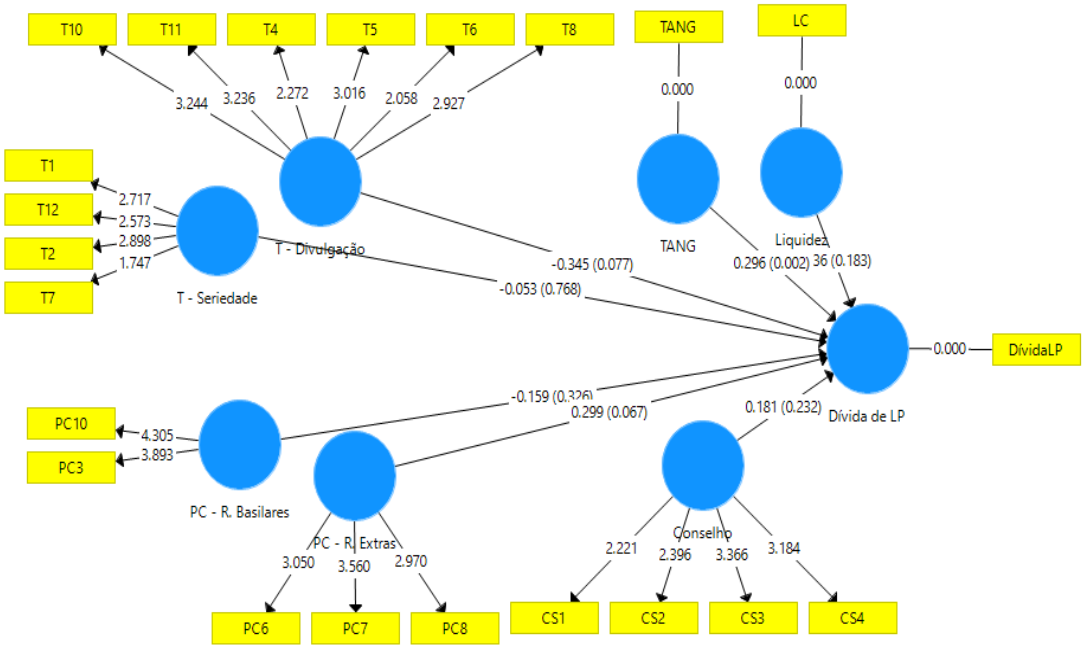
Tabela 48(4): Resultados dos pressupostos do modelo da variável endividamento de LP.

V. Latentes	1	2	3	4	5	6	7	8
1. Conselho	**0,790**							
2. End. Bancário	0,204	**1,000**						
3. Liquidez	-0,037	0,094	**1,000**					
4. R. Basilares	0,279	-0,100	0,142	**0,907**				
5. R. Extras	0,171	0,089	-0,239	0,384	**0,858**			
6.T.Divulgação	0,141	-0,265	-0,109	0,388	0,340	**0,730**		
7. T. Seriedade	0,233	-0,180	-0,008	0,365	0,110	0,491	**0,756**	
8. TANG	0,276	0,247	0,072	0,095	-0,081	0,187	0,088	**1,000**
Alfa de Cronb.	0,844	1,000	1,000	0,786	0,854	0,855	0,822	1,000
Conf.Composta	0,867	1,000	1,000	0,902	0,893	0,872	0,838	1,000
AVE	0,623	1,000	1,000	0,822	0,736	0,533	0,572	1,000

Nota 1: Os valores na diagonal são a raiz quadrada da AVE
Nota 2: Aqui foram mantidas as três medidas de confiabilidade.

No modelo apresentado os valores apresentados do *Alfa de Cronbac* também estão de acordo com a literatura, pois os resultados são maiores que 0,7, indicando uma boa validade interna do construto formado na pesquisa.

O modelo estrutural também foi analisado e os resultados foram apresentados na figura 43(4). Observa-se que três hipóteses foram confirmadas, sendo a tangibilidade a um nível de 5% ($p < 0,05$) e a divulgação e os relatórios extras com significância de 10%. Diferentemente do modelo de CP, houve a inclusão das variáveis relacionadas a transparência e prestação de contas como preditoras do nível de ELP. O tamanho do efeito (f^2) é pequeno em ambas as relações, mas a variância explicada foi de médio impacto (R^2 ajustado = 18,4%).



Nota: Valores fora dos parênteses são coeficientes estruturais padronizados (betas) e os valores dentro dos parênteses são valores-p

Figura 43(4): Modelo para a variável Dívida de Longo Prazo
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

A relação estatisticamente significativa identificada com à variável tangibilidade dos ativos se mostra positiva, ou seja, por meio do valor do *Beta* (0,311, p = 0,004) identifica-se que quanto maior o quantitativo de ativos que a empresa possui, maior a facilidade em conseguir ELP. O impacto da tangibilidade sobre a ELP foi um pouco maior que o de CP, pois apresentou um *Beta* de 0,311.

Os resultados corroboram com os encontrados por Michaelas, Chittenden, Poutziouris (1999), Matias, Baptista, Salsa (2015), pois o nível de tangibilidade é positivo com a dívida de LP. Essa associação postiva pode ser explicada pelo fato dos ativos tangíveis contribuirem para minimizar os problemas de agência e de informação assimétrica com que se deparam as pequenas empresas, já que o endividamento de LP exige uma quantidade maior de informações, como apontado pelos gestores dos bancos. Portanto, além da tangibilidade, os relatórios extras também se mostraram significativos, a prestação de contas por meio da entrega de informações voluntários, torna-se um fator relevante na captação de recursos bancários de LP.

Já a variável divulgação, atrelada ao princípio da transparência, apresentou uma associação negativa *(Beta* -0,345, p = 0,077) com o endividamento e está relacionada ao risco das empresas e englobou as questões: T4) O risco atrelado do negócio, T5) Outras dívidas que a empresa possui, T6) Informações sobre mudanças no negócio, T8) Informações além das exigidas pelos bancos, T10) Informações corretas sobre a destinação do empréstimo e T11) Informações das intenções futuras do negócio.

De acordo com Ang (1991), as pequenas empresas estão mais expostas a um maior risco financeiro e, por isso, na tomada de decisões de financiamento têm de considerar o impacto na sua estrutura financeira. Identificar o risco e mensurá-lo permite aos credores mitigar suas consequências (CROUHY; GALAI; MARK, 2004), mas dependendo do nível de risco de determinada empresa, haverá uma dificuldade maior na captação de recursos, especialmente de LP.

A associação marginalmente significativa se mostrou positiva entre os relatórios extras (prestação de contas) e o ELP. Esse resultado aponta, por meio do valor do *Beta* (0,299 p = 0,067) que a disponibilidade desses relatórios ajudam na captação de recursos de longo prazo. A partir dessas informações, a empresa identifica o tempo que é financiada por seus fornecedores e o intervalo de tempo que necessita de capital de giro. Ademais, tem o relatório sobre o planejamento para lidar com as crises do ambiente, como a empresa irá se comportar mediante essas circunstâncias, qual será a resposta para minimizar os efeitos negativos da crise sobre a empresa e buscar permanecer no mercado.

Os relatórios permitem que os credores identifiquem a rotina da organização e como está sua situação financeira de CP. No caso das PMEs analisadas, observa-se que um percentual considerável (41,2%) conseguem receber de seus clientes e posteriormente pagar seus fornecedores, mantendo uma situação favorável dentro da organização. Portanto, o curto prazo está sendo financiamento pelos fornecedores. Diante disso, as PMEs recorrem mais as dívidas de PL.

Em complemento, estão as variáveis que apresentaram uma relação positiva com o endividamento de longo prazo, porém não significativas, e foram: liquidez e conselho administrativo. Já as variáveis que apresentaram uma relação negativa foram: divulgação e relatórios basilares, porém, também não se mostraram estatísticamente significativas como variáveis preditoras.

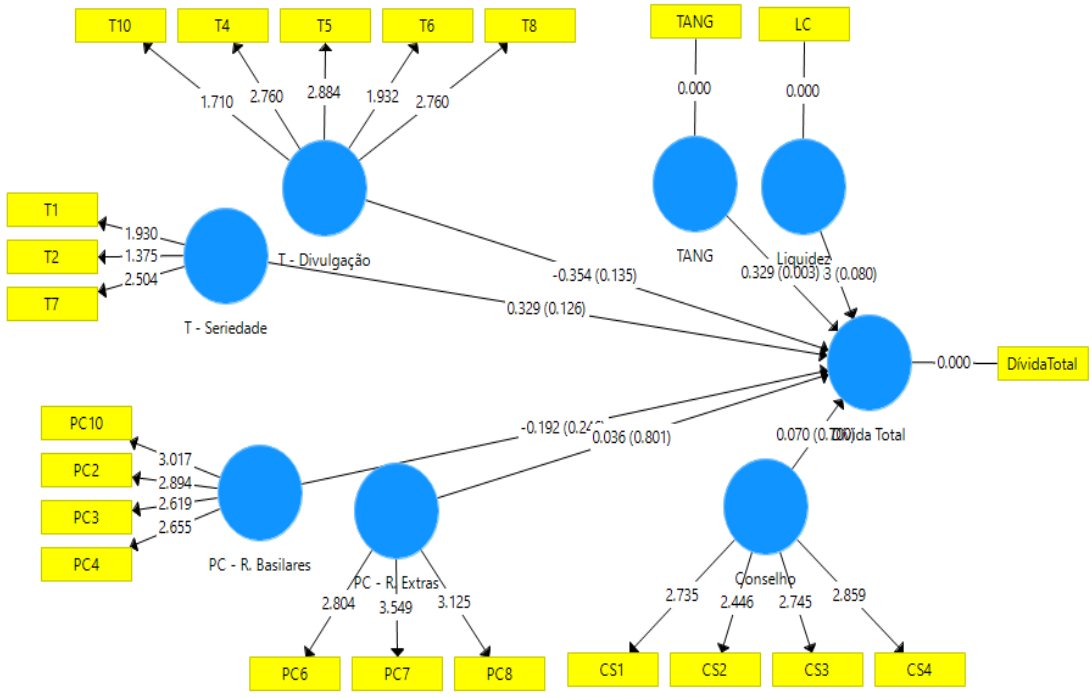
Por fim, o modelo executado foi o endividamento total das empresas. Esse modelo não atendeu aos critérios relacionados ao AVE e a CC e por isso, foi necessário a retirada de algumas variáveis (Relatórios basilares - V9 e T. Seriedade - V12). Depois dos devidos ajustes, o modelo apresentou, para todas as variáveis, valores de AVE > 0,5 e CR > 0,7, conforme descrito na tabela 49(4). Na tabela 49(4) observa-se também que as cargas fatoriais (em negrito) são maiores que as cargas cruzadas (cargas "fora da diagonal"), confirmando a validade discriminante.

Tabela 49(4): Resultados dos pressupostos do modelo da variável endividamento bancário.

V. Latentes	1	2	3	4	5	6	7	8
1. Conselho	**0,768**							
2. End. Bancário	0,136	**1,000**						
3. Liquidez	-0,035	-0,175	**1,000**					
4. R. Basilares	0,265	-0,176	0,098	**0,797**				
5. R. Extras	0,173	-0,074	-0,249	0,510	**0,879**			
6.T.Divulgação	0,176	-0,252	-0,003	0,381	0,350	**0,710**		
7. T. Seriedade	0,241	0,189	0,042	0,392	0,227	0,277	**0,715**	
8. TANG	0,264	0,285	0,072	0,007	-0,065	0,175	0,049	**1,000**
Alfa de Cronb.	0,844	1,000	1,000	0,848	0,854	0,845	0,834	1,000
Conf.Composta	0,866	1,000	1,000	0,874	0,910	0,830	0,742	1,000
AVE	0,621	1,000	1,000	0,634	0,772	0,504	0,511	1,000

Nota 1: Os valores na diagonal são a raiz quadrada da AVE
Nota 2: Aqui foram mantidas as três medidas de confiabilidade.

O modelo estrutural também foi analisado e os resultados foram apresentados na figura 44(4). Observa-se que uma das variáveis, tangibilidade, foi confirmada a nível de 5% ($p < 0,05$) e uma marginalmente significativa ($p < 0,10$), ou seja, a liquidez. O tamanho do efeito (f^2) é médio para a variável seriedade (16%) e pequeno para a tangibilidade (15%) e a variância explicada também é média (R^2 ajustado = 24,1%).



Nota: Valores fora dos parênteses são coeficientes estruturais padronizados (betas) e os valores dentro dos parênteses são valores-p

Figura 44(4): Modelo para a variável Dívida de Dívida Total
Fonte: Elaborado pela pesquisadora.

O resultado encontrado mostra que o nível tangibilidade dos ativos, por meio do valor do *Beta* (0,348, *p* = 0,004), sugere que quanto maior o quantitativo de ativos que a empresa possui, maior o nível de endividamento. No caso dessa variável, se mostra relevante para as dívidas de CP, LP e ET. Portanto, esse resultado está de acordo com a teoria *Pecking Order*, pois as empresas que detêm garantias conseguem com que os credores se sintam mais confortáveis em financiar os seus investimentos e que os seus custos financeiros sejam mais baixos (MYERS; MAJLUF, 1984).

Com relação à Liquidez, por meio do valor do Beta (-0,183, *p* = 0,080), a associação positiva, aponta que quanto maior o nível de liquidez das empresas, menor o nível de ET. Esse resultado corrobora com o achado no teste não-paramétricos de *Mann-Whitney*, que as empresas que solicitaram empréstimos bancários tinham uma liquidez menor que as empresas que não pleitearam empréstimo.

Em complemento, os resultados corroboram com os encontrados nas pesquisas de Correa, Basso e Nakamura (2013), Henrique *et. al*. (2017), Carvalho, Ribeiro e Amaral (2018) e Henrique, Silva e Saporito (2021) que encontraram forte influência do índice de liquidez corrente sobre o endividamento. Os resultados mostraram uma relação negativa entre liquidez e endividamento, confirmando hipótese à teoria do *Pecking Order*. A pesquisa de

Pereira *et al.* (2015) no âmbito das pequenas empresas, também evidenciou um sinal negativo da LC com o endividamento de CP. Esse fato pode ser explicado por meio dos valores encontrados nos índice de liquidez das empresas analisadas, ou seja, a média (tabela 13(4)) de LC foi de 3,83, portanto, as PMEs que formam o APL de confecções, devido ao bom índice de liquidez presente nas empresas, preferem se financiar com recursos internos.

Em complemento, estão as variáveis que apresentaram uma relação positiva com o endividamento total, porém não significativas a saber: seriedade, relatórios extras e conselho. Já as variáveis que apresentaram uma relação negativa foram: divulgação e relatórios basilares. Porém, também não se mostraram estatisticamente significativas como preditoras para esse modelo.

Diante dos resultados, percebe-se que os mecanismos de governança, especialmente a disponibilização de informações (qualidade ou quantidade de informações), aponta índícios de relevância no processo de captação de recursos externos, singularmente, o bancário. Entretanto, percebe-se que é necessário um avanço e um aprofundamento da adoção da governança pelas pequenas empresas, pois, conforme o estudo de Al-Najjar e Al-Najjar (2017) a adesão dos mecanismos de governança no contexto das MPEs no Reino Unido não estão ativos como nas grandes empresas. Os autores indicam que as decisões políticas no Reino Unido precisam elaborar normas e regulamentos para incentivar as MPEs a adotarem tais práticas.

5. Considerações Finais

Esta tese teve como objetivo identificar como os mecanismos de governança adotados pelas pequenas e médias empresas, que compõem o APL de confecções do Agreste de Pernambuco, influenciam na sua estrutura de capital pela ótica da teoria *Pecking Order*. O objetivo geral foi desmembrado em: (1) Identificar as práticas de governança adotadas pelas pequenas e médias empresas do APL de Confecções do Agreste; (2) Identificar a Estrutura de Capital das pequenas e médias empresas do APL de Confecções do Agreste e (3) Analisar se existem evidências de que as práticas de governança influenciam a estrutura de capital das pequenas e médias empresas do APL de Confecções do Agreste.

Para alcançar essa resposta, primeiramente, foi mapeado junto aos gerentes de bancos de contas de Pessoa Jurídica se a governança seria relevante. O perfil dos gestores dos bancos que participaram da pesquisa foi: homens (53,85%), brancos (82%), com idade predominante de 41 anos, que possuem pós-graduação, na área de Administração (33,32%), com experiência nos bancos atuais entre 6,1 a 9 anos e que trabalham em bancos públicos (38%). Os gestores declararam que das 12 afirmações relacionadas à transparência, para 10 delas, mais da metade dos gestores "concordaram fortemente" com a sua importância como meio facilitador no processo de pleitear o crédito. Concernente à prestação de contas, a maioria dos gestores consideraram fortemente que a DRE (73%), o BP (69%), as projeções das demonstrações contábeis (69%) e o relatório de gestão de caixa (54%) são informações cruciais. E referente ao conselho, os resultados também indicam, com mais da metade dos resultados, que os gestores "concordam totalmente" ou "concordam um pouco" sobre a importância do conselho ou gestor responsável como informação pertinente a ser declarada pelas pequenas e médias empresas demandantes de crédito.

Após a identificação da importância das práticas de governança como fator relevante para os gestores dos bancos no processo de concessão de crédito, buscou-se então identificar a estrutura de capital e as práticas de governança adotadas pelas empresas que formam o APL. Inicialmente tracou-se o perfil dos gestores das PMEs, sendo identificadas tais características em sua maioria: proprietários (75,5%), homens (61,8%), brancos (46,1%), com média de idade de 37,5, ingressantes no ensino superior (48,0%), 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 13 anos, do segmento de confecções (79,4%), com produtos especializados ou sob encomenda (50%), com média de 13 trabalhadores, sendo pequenas empresas (92%) e sem sócios (63,72%), com 100% do capital

controlado por uma única pessoa.

Concernente ao primeiro objetivo específico, sobre a governança adotada por essas empresas, se percebe, no geral, que a maioria dos gestores concordam sobre a adoção dos mecanismos relacionados à transparência, prestação de contas e conselho, pois das 28 assertivas que descreverm as práticas, as empresas indicaram adotar 16 delas, ou seja, um percentual de 57,14%. Portanto, os resultados descritivos mostram indícios que as PMEs adotam as boas práticas de governança, especialmente as que pleitearam capital bancário.

Buscou-se também descrever a estrutura de capital das empresas de curto e longo prazo. As empresas analisadas apresentaram uma média de liquidez corrente de 3,83 e devido a importância da liquidez para as PMEs, por meio de teste estatístico não paramétrico de *Mann-Whitney U*, observou-se a um nível significativo a 5%, que a liquidez é maior nas empresas que não adquiriram empréstimos e esses resultados corroboram com os achados de Henrique *et. al.* (2017), Bastos, Nakamura e Basso (2009) e Correa, Basso e Nakamura (2013), pois o índice de liquidez corrente apresentou uma relação negativa com o endividamento, confirmando a hipótese da teoria do *Pecking Order*.

Ademais, observou- se que o crédito comercial é uma fonte de recursos financeiros alternativa importante para as PMEs. Já que uma boa parte dessas empresas são financiadas por seus fornecedores, buscou-se identificar a influência dos mecanismos de governança sobre o crédito comercial. Os resultados mostraram que a quantidade de relatórios elaborados ($p < 0,10$) e a característica do conselho sobre o futuro da organização ($p < 0,05$) se mostrou relevante, ou seja, a transparência e a visão sobre o futuro da empresa facilita na obtenção de prazo junto aos fornecedores. Permite aos fornecedores, que já possuem uma relação próxima a empresa, disponham de informações e analisem a situação financeira atual da empresa e tenham uma visão do futuro da organização.

Já com relação ao longo prazo, 93,1% das empresas apresentaram um PL > 0 e por isso a maioria delas (83,64%) preferem/recorrem aos recursos gerados internamente para financiamento das atividades. As empresas apresentaram uma hierarquia de recursos que além dos lucros internos, foi formada por 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. Por esse motivo também, o crédito comercial se apresenta como uma fonte importante.

Por fim, o último objetivo específico buscou identificar como a governança impacta na

estrutura de capital das empresas. Realizou-se uma Análise Fatorial que gerou 5 fatores relacionados aos itens transparência, prestação de contas e conselho consultivo/familiar, agrupando ao todo 22 assertivas. As assertivas foram aglomeradas conforme suas similaridades e definidas em divulgação, seriedade, relatórios basilares, relatórios extras e conselho.

A partir desses resultados, executou-se os modelos de equação estrutural. Os resultados encontrados demonstraram indícios que a adoção das práticas de governança pelas pequenas e médias empresas que formam o APL de confeções do Agreste de PE influenciam na sua estrutura de capital, ou seja, podem facilitar na obtenção de dívida com terceiros, especialmente o bancário. As variáveis que se destacaram foram tangibilidade, transparência, prestação de contas e liquidez. Dessas, a variável tangibilidade foi determinante para 3 dos 4 modelos de equação estrututal, estatisticamente significativa, pois transmite informações ao mercado sobre a qualidade de uma empresa, ao possibilitar a diminuição do nível de assimetria de informacional. Entretanto, as pequenas empresas tem restrições em relação a garantias e, por isso, devem recorrer a outras formas de diminuir a assimetria.

As variáveis relacionadas a transparência e a prestação de contas, também mostraram-se relevantes como possíveis determinantes na captação de recursos externos. Porém, percebe-se que essa adoção ainda está no início, pois o impacto foi marginalmente significativo. Isso indica que as pequenas e médias empresas ainda adotam de forma incipiente a governança, já que as variáveis relacionadas a governança (transparência e prestação de contas) apresentaram uma média geral de 3,394 e 3,076, respectivamente.

Entretanto, importa salientar que a introdução da governança no âmbito das empresas de pequeno porte é um compromisso voluntário e, mesmo assim, já se percebe-se um avanço. Na introdução dos mecanismos de governança surge também a questão dos entraves à sua implementação. Tradicionalmente, espera-se que os administradores de empresas menores, devido a centralidade, se concentrem nas questões e desafios do dia-a-dia de suas empresas, como maneira de garantir a perenidade do negócio no mercado em vez de lidar com questões estratégicas, a exemplo da adoção da governança.

Tal fato pode explicar porque o conselho não se mostrou relevante e significativo como determinante da estrutura de capital das pequenas e médias empresas estudadas. A concentração das principais decisões estão sobre responsabilidade do fundador/gestor, as empresas acabam tendo dificuldades, pois a falta de aprimoramento dos gestores e a dificuldade com o conhecimento de instrumentos gerenciais têm contribuído para inibir o crescimento das empresas. As pequenas empresas não conseguem desfrutar da finalidade do

conselho, limitando seus benefícios.

Por fim, entende-se que mesmo diante de limitações, a compreensão e implementação da governança no âmbito das pequenas empresas é crucial para o seu desenvolvimento sustentável. Ou seja, é importante olhar para a questão como uma oportunidade para melhorar o seu desempenho e garantir a sustentabilidade das suas atividades empresariais.

5.1 Limitações e sujestões de pesquisas futuras

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, considerando os valores exatos sem a utilização de faixas e que sejam com mais de um ano. Um estudo longitudinal pode permitir avaliar não apenas o nível atual da adoção da governança, mas também seu padrão ao longo do tempo. Isso pode proporcionar uma melhor configuração para examinar a eficácia da governança no âmbito das pequenas empresas.

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.

ABOR, J.; ADJASI; C. KD. Corporate governance and the small and medium enterprises sector: theory and implications. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, v. 7, n. 2, p. 111-122, 2007.

ABOR, J. Corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, v. 7, n. 1, p. 83-92, 2007.

ABOR, J.; BIEKPE, N. Small Business Reliance on Bank Financing in Ghana. **Emerging Markets Finance & Trade**, v.43, p.93-102, 2007.

ADDIPER, **Agência de Desenvolvimento Econômico de Pernambuco. Arranjo Produtivo Local**. (2019). Disponível em: http://www.addiper.pe.gov.br/index.php/atuacao/arranjos-produtivos/.>. Acesso em: 5 out. 2020.

AKYQZ, K. C.; AKYQZ, I.; SERJN, H. e CINDIK, H. The financing preferences and capital structure of micro, small and medium sized firm owners in forest products industry in Turkey. **Forest Policy and Economics, v.** 8, p.301-311, 2006.

ALBUQUERQUE, E. M. N.; CARDOSO, L. A.; CARMO FILHO, M. M.; CAVALCANTE, T. S. B.; SOUZA, W. A. R. O uso de indicadores e relatórios contábeis para tomada de decisão nas micro e pequenas empresas do estado do Amazonas. **Revista de Administração da UNIFATEA**, v. 6, n. 6, p. 6-21, 2013.

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.

ALMEIDA, F. T.; PARENTE, P. H. N.; LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Governança corporativa e desempenho empresarial: uma análise nas empresas brasileiras de construção e engenharia. **Revista Gestão e Regionalidade**, v. 34, n. 100, p 110-126, 2018.

ALMEIDA, J. E. F. DE; MARTINS, E. A. Demonstrações contábeis. In J. E. F. Almeida, R. L. Cardoso, A. Rodrigues, E. J. & Zanoteli, Contabilidade das pequenas e médias empresas, 2014.

ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F. Estrutura de capital e divulgação voluntária de informações de responsabilidade social corporativa das empresas brasileiras. **Revista de Ciências da Administração**, v. 18, n. 45, p. 109-126, 2016.

AL-NAJJAR, B.; AL-NAJJAR, D."The impact of external financing on firm value and a corporate governance index: SME evidence", **Journal of Small Business and Enterprise Development**, v. 24, 2017.

ANDRIEU, G.; STAGLIANO, R.; ZWAN, P V. D. Bank Debt and Trade Credit for SMEs: **International Evidence,** 2015. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2494213 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2494213>. Acesso em:

30 out de 2020.

ANG, J. S. Small business uniqueness and the theory of financial management. **Journal of small business finance**, v. 1, n. 1, p. 1-13, 1991.

ANTERO, C. A. DA S.; TAVARES, B.; ANTONIALLI, L. M.; CASTRO, S. O. DE C. The governance of Muriaé's (MG) clothing local production arrangement based on a bidimensional model analysis. **Revista De Administração da UFSM**, v.12, n.5, p. 975–994, 2019. https://doi.org/10.5902/1983465924425

ANTONIALLI, L. M.; OLIVEIRA, L. Uso da estrutura de capital em empresas agroindustriais. **Organizações Rurais e Agroindustriais**. v. 6, n. 2, p. 134-148, 2004.

ANTONIOU, A.; GUNEY, Y.; PAUDYAL, K. The Determinants of Capital Structure: Capital Market Oriented versus Bank Oriented Institutions**. Journal of Financial and Quantitative Analysis, v.** 43, n.1, p.59-92, 2008.

AOKI, V. C. G.; BADALOTTI, R. M. Dificuldades e perspectivas no acesso de micro e pequenas empresas a linhas de crédito públicas: o caso de Chapecó. **Revista de Administração Pública**, v. 48, n. 5, p. 1305-1327, 2014.

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.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. **Administração do Capital de Giro**. 4ª ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2012.

ATANASOVA, C.; GATEV, E.; SHAPIRO, D. "The corporate governance and financing of small-cap firms in Canada". **Managerial Finance**, v. 42, n. 3, p.244-269, 2016.

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.

AZEVEDO FILHO, E. T.; RIBEIRO, A. C. A governança em aglomerações produtivas: uma análise sobre o setor cerâmico de Campos dos Goytacazes. **Revista Brasileira de Gestão e Desenvolvimento Regional**, v. 7, n. 1, p. 96-129, 2011.

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

BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período de 2001-2005. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, v.20, n.50, p.75-94, 2009.

BB, Banco do Brasil. **LINHAS DE CRÉDITO** – RSA. 2021. Disponível em: https://www.bb.com.br/docs/pub/inst/dwn/LinhasDeCredito.pdf. Acesso em: 15 fev. 2021.

BECK, T; DEMIRGUC-KUNT, A. Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. **Journal of Banking & Finance,** v.30, p.2931-2943, 2006.

BECK, T.; DEMIRGUC-KUNT, A.; MAKSIMOVIC, V. Financing patterns around the world: Are small firms different? **Journal of Financial Economics**, v. 89, n. 3, p. 467-487, 2008.

BEN AYED, W. H.; ZOUARI, S. G. Capital Structure and Financing of SMEs: The Tunisian Case. **International Journal of Economics and Finance**; v. 6, n. 5; p. 96-111, 2014.

BENKRAIEM, R.; GURAU, C. "How do corporate characteristics affect capital structure decisions of French SMEs?", **International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research**, v.19, n. 2, p.149-164, 2013.

BERGER, A. N.; UDELL. G. F. The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. **Journal of Banking and Finance**, v.22, p.873-897, 1998.

BEYS, F. N.; OLIVEIRA, L. R. **Análise dos motivos que levam empresas a adotar práticas de governança corporativa**. In: IV Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia (SEGET), 2007, Resende - RJ. Anais do IV SEGET, 2007. v. 1. p. 1-15.

BIAIS, B; GOLLIER, C. Trade Credit and Credit Rationing. **The Review of Financial Studies**, v. 10, n. 4, p. 903-937,1997.

BIDO, D. S.; SILVA, D. Dataset to run examples in SmartPLS 3 (teaching and learning). Mendeley Data. 2019. Disponível em: https://data.mendeley.com/datasets/4tkph3mxp9/2. Acesso em: 20 fev. 2022.

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

BNDES, **Porte de empresa**. 2021 Disponível em: < https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/porte-de-empresa>. Acesso em: 16 de maio de 2021.

BRADESCO. **Bradesco: primeiro e único banco privado a integrar o GTP APL**. 2021. Disponível em: https://banco.bradesco/html/pessoajuridica/parcerias-e-oportunidades/apl.shtm. Acesso em: 16 de maio de 2021.

BREWER, J.; HUNTER, A. **Foundations of multimethod research**. Thousand Oaks: Sage, 2006.

BRITO, G., CORRAR, L., BATISTELLA, F. Fatores determinantes da Estrutura de Capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, v.43, p. 9-19, 2007.

BURKOWSKI, E.; PEROBELLI, F. F.; ZANINI, A. A identificação de preferências e atributos relacionados à estrutura de capital em pequenas empresas. **Revista RAE eletrônica**. v.8, n.1, 2009.

CABRERA, L. C; SCHULTZ, G; TALAMINI, E. Limites e oportunidades para a construção de um Arranjo Produtivo Local (APL): a experiência do projeto Balde Cheio em Mato Grosso do Sul. **Interações**, v. 18, n. 4, p. 19-10, 2017.

CÂMARA, S. F., NOBRE, L. H. N., GUIMARÃES, F. R. F. Jr. **Os níveis de endividamento das pequenas e médias empresas brasileiras são determinados por sua estrutura de capital**? In: XXVI Encontro Nacional de Engenharia de Produção (ENEGEP), 2006, Fortaleza- CE, Anais do XXVI ENEGEP, 2006. p. 1-9.

CAMPOS, A. C.; TRINTIN, J. G.; VIDIGAL, V. G. Estrutura de Governança: o caso do arranjo produtivo local (APL) do setor de confecção de Maringá (PR). **Textos de Economia**, v.12, n.1, p.134-155, 2009.

CANEGHEM, T. V.; CAMPENHOUT, G. V. Quantity and quality of information and SME financial structure. **Small Business Economics**, v. 39, n. 2, p. 341-358, 2010.

CARMONA, P., FUENTES, C. D., RUIZ, C. Risk disclosure analysis in the corporate governance annual report using fuzzy-set qualitative comparative analysis. **Revista de Administração de Empresas**, v.56, n.3, p.342-352, 2016.

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. https://doi.org/10.1590/1808-057x201500940

CARVALHO, G. A. de; RIBEIRO, J. E.; AMARAL, H. F. Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas que Compõem o Índice Small Caps da B3. **Contabilidade Gestão e Governança**, v. 22, n. 2, p.227–242, 2019. https://doi.org/10.51341/1984-3925_2019v22n2a5

CASSAR, G.; HOLMES, S. Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence. **Accounting & Finance**, v. 43, n. 2, p. 123-147, 2003.

CASSIOLATO, J. E.; LASTRES, H. MM. Arranjos e sistemas produtivos locais na indústria brasileira. **Revista de economia contemporânea,** v. 5, especial, p. 1-38, 2001.

CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D. Governança corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010–2012. **Contaduría y Administración**, v. 59, n. 3, p. 137-164, 2014.

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.

CHIN, W. W. **The Partial Least Squares approach to structural equation modeling**. In: MARCOULIDES, G. A. (Ed.). Modern methods for business research. USA: Lawrence Erlbaum Associates, 1998. p. 295-336.

CHING, H. **Contabilidade e finanças para não especialistas**. Edição 3º. São Paulo: Pearson Education, 2010.

COMPAGNO, C.; PITTINO, D.; VISINTIN, F. Corporate governance and advanced forms of internationalisation in Italian SMEs. **Int. J. Globalisation and Small Business**, v. 1, n. 2, p. 168-182, 2005.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de pesquisa em Administração**. 7 ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. (Coord.). **Análise multivariada para os cursos de administração, ciências contábeis e economia**. São Paulo: Atlas, 2012.

CORRÊA, A. C. C.; MATIAS, A. B. E; VICENTE, E. F. R. **Balanço Perguntado**: Uma Metodologia de Obtenção de Demonstrativos Financeiros de Micro e Pequenas Empresas. In: IX Seminários em Administração (SEMEAD), 2006, São Paulo-SP, Anais do IX SEMEAD, 2006. p. 1-16.

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.

COWLING, M.; LIU, W.; LEDGER, A.; ZHANG, N. What really happens to small and medium-sized enterprises in a global economic recession? UK evidence on sales and job dynamics **International Small Business Journal**, v.33, n.5, p. 488-513, 2015.

CRC, Conselho Regional de Contabilidade. **ITG 1000 – ME ou EPP**. 2012. Disponível em: <https://fiscalizacao.crcpr.org.br/itg_1000_me_epp.html#:~:text=A%20ITG%201000%20estabelece%20que,final%20de%20cada%20exerc%C3%ADcio%20social. >. Acesso em: 10 mar. de 2022.

CRESWELL, J. W. **Research design: qualitative, quantitative and mixed methods approaches**. California: Sage, 2003.

CROUHY, M.; GALAI, D.; MARK, R. **Gerenciamento de Risco**: Abordagem Conceitual e Prática. São Paulo: QualityMark Editora, 2004.

CVM. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa.** 2002. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>. Acesso em: 10 set de 2021.

D'AMATO, C. L.; GALVÃO, M.; VILLAÇA, N. A. G.; JORGE, R. K.; TAVARES, Z. **Curso básico de finanças:** Entendendo finanças de maneira prática e objetiva. São Paulo: Atlas, 2012.

DASILAS, A.; PAPASYRIOPOULOS, N. Corporate governance, credit ratings and the capital structure of Greek SME and large listed firms. **Small Bus Econ**, v.45, p. 215–244, 2015.

DEGRYSE, H.; GOEIJ, P. de; KAPPERT, P. The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure. **Small Business Economics**, v. 38, n. 4, p. 431-447, 2012.

DONG, Y., MEN, C. SME financing in emerging markets, **Emerging Markets Finance & Trade**, v. 50, n. 1, p. 120-149, 2014.

DUBE, I.; DUBE, D.; MISHRA, P. Corporate Governance Norm for SME. **Journal of Public Administration and Governance.** v. 1, n. 2. 2011.

DUNNE, T. C., MCBRAYER, G. A. In the interest of small business' cost of debt: A matter of CSR disclosure. **Journal of Small Business Strategy**, v.29, n.2, p.58-71, 2019.

EISENBERG, T.; SUNDGREN, S; WELLS, M.T. ''Larger board size and decreasing firm value insmall firms'', **Journal of Financial Economics**, v. 48, n. 1, p. 35-54, 1998.

EISENHARDT, K. M. Agency theory: an assessment and review. **Academy of Management Review**, v. 14, n. 1, p.57-74, 1989.

ERDOGAN, A. I. Factors affecting SME access to bank financing: na interview study with Turkish bankers. **Small Enterprise Research**, p. 23-35, 2018.

FABRO, J.; VARGAS, V. Z.; PHILERENO, D. C. Governança Corporativa: Um estudo de caso em 11 empresas de médio porte no município de Caxias do Sul RS. **Revista Contabilidade, Ciência da Gestão e Finanças**, v. 1, n. 1, p. 54-72 ,2013.

FARAH JÚNIOR, M. F. Desenvolvimento Local e Comportamento dos Agentes Econômicos: Estratégias Empresariais Pró-ativas ou Reativas? **Revista da FAE**, v. 4, n. 2, p. 13-22, 2001.

FERREIRA, C. da C., MACEDO; M. A. da S; SANT'ANNA, P. R de; LONGO, O. C.; BARONE, F. M.. Gestão de capital de giro: contribuição para as micro e pequenas empresas no Brasil. **Revista de Administração Pública**, v. 45, n. 3, p. 863- 884, 2011.

FIELD, A. Descobrindo a estatística usando o SPSS. 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2009.

FIELD, A.; MILES, J.; FIELD, Z. Discovering statistics using R. Sage Publications, 2012.

FLORENCIO, W.; BATISTA, F. F.; REIS, C. Q. Governança corporativa e desempenho das ações de empresas do setor comercial em ambiente de crise econômica. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 19, p. 1-16, 2020.

FONSECA, C. V. C.; SILVEIRA, R. L. F.; HIRATUKA, C. A relação entre a governança corporativa e a estrutura de capital das empresas Brasileiras no período 2000-2013 . **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 35, n. 2, p. 35-52, 2016.

FORTE, D.; BARROS, L. A.; NAKAMURA, W. T. Determinants of the capital structure of small and medium sized Brazilian enterprises. **BAR - Braz. Adm. Rev. [online**], v.10, n.3, p. 347-369, 2013.

FRANK, M. Z.; GOYAL, V. K. Testing the pecking order theory of capital structure. **Journal of financial economics**, v. 67, n. 2, p. 217-248, 2003.

GARCÍA-TERUEL, P. J., MARTÍNEZ-SOLANO, P. M. Effects of working capital

management on SME profitability. **International Journal of Managerial Finance**, v.3, n.2, 164-177, 2007. doi: 10.1108/17439130710738718

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

_____. Como elaborar projetos de pesquisa. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GILS, A. V. **Management and Governance in Dutch SMEs**. European Management Journal, v. 23, n.5, p. 583-589, 2005.

GREGORY, T. B., RUTHERFORD, W. M., OSWALD, S., GARDINER, L. An empirical investigation of the growth cycle theory of small firm financing. **Journal of Small Business Management**, v.43, p. 382-392, 2005.

HAIR, J. F. **Análise multivariada de dados**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.

HAIR, J. F.; BABIN, B.; MONEY, A.H.; SAMUEL, P. **Fundamentos métodos de pesquisa em administração**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAKIMAHA, Y.; PRATAMAB, I.; FITRIC, H.; GANATRID, M.; SULBAHRI, R. A. Impact of Intrinsic Corporate Governance on Financial Performance of Indonesian SMEs. **International Journal of Innovation, Creativity and Change**, v. 7, n. 1, p. 32-51, 2019.

HALL, G., HUTCHINSON, P., MICHAELAS, N. Determinants of the capital structures of european SMEs. **Journal of Business Finance & Accounting**, v.31, n.5-6, p.711- 728, 2004.

HART, O. Corporate governance: some theory and implications. **The Economic Journal**, v. 105, n. 430, p. 678-89, 1995.

HENRIQUE, M. R.; SILVA, S. B.; SAPORITO, A. Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas Listadas na Bolsa de Valores do Brasil: Uma Análise Empírica do Período de 2007 ao 2016 . **Gestão e Sociedade**, v. 15, n. 41, p. 4163-4193, 2021.

HENRIQUE, M. R.; SILVA, S. B.; SOARES, W. A.; SILVA, S. R. Determinantes da estrutura de capital de empresas brasileiras: uma análise empírica das teorias de pecking order e trade-off no período de 2005 e 2014. **Revista Ibero-Americana de Estratégia – RIAE**, v. 17, n.1, 2018.

HARRIS, M., RAVIV, A. The theory of capital structure. **The Journal of Finance**, v. 46, n. 1, p. 297-355,1991.

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.

HUSSAIN, M.; HADI, A. Corporate governance, risky business and construction industry: a divergence between Bursa and Construction Industry Development Board (CIDB) Klang Valley, Malaysia. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, v.19, n. 3, p.438-457, 2019.

IACONO, A.; NAGANO, M. S. Interação e Cooperação em Arranjos Produtivos Locais de Micro e Pequenas Empresas. **Revista da Micro e Pequena Empresa**, v. 4, n. 1, p. 4-19, 2017.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Caderno de Boas Práticas de Governança Corporativa Para Empresas de Capital Fechado**: um guia para sociedades limitadas e sociedades por ações fechadas. São Paulo, 2014.

_____, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. São Paulo, IBGC, 2009.

_____, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Demografia das Empresas e Empreendedorismo 2017**: taxa de sobrevivência foi de 84,8%. (2019). Disponícel em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/25738-demografia-das-empresas-e-empreendedorismo-2017-taxa-de-sobrevivencia-foi-de-84-8#:~:text=Entre%20as%20empresas%20que%20nasceram,num%20per%C3%ADodo%20de%20cinco%20anos>. Acesso em: 10 jan de 2021.

_____. **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.

_____. **Pesquisa Pulso Empresa: Entre as empresas que estavam fechadas na 1ª quinzena de junho**, 39,4% encerraram atividades por causa da pandemia. 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/busca.html?searchword=pulso+empresa>. 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.

JAIN, S.K. GUMPERT, D.E. ‘‘Look to outsiders to strengthen small business boards’’, **Harvard Businesss Review**, v. 58, p. 162-70, 1980.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v.3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JESUS, N. D.; MARINHO, G. Microempresas brasileiras: entendendo seu papel socioeconômico. Revista de Micro e Pequenas Empresas e Empreendedorismo da Fatec. **REMIPE** , v. 5, n. 1, p. 165-177, 2019.

KAROUI, L., KHLIF, W., INGLEY, C. SME heterogeneity and board configurations: an empirical typology. **Journal of Small Business and Enterprise Development**, v.24, n.3, p.545-561, 2017.

KAYO, E. K.; KIMURA, H. Hierarchical determinants of capital structure.**Journal of Banking & Finance**, v. 35, p. 358–371, 2011.

KIRCH, J. L.; HONGYU, K.; SILVA, F. L.; DIAS, C. T. S. Análise Fatorial para Avaliação dos Questionários de Satisfação do Curso de Estatística de uma Instituição Federal. **E&S Engineering and Science**, v.6, n.1, p. 4-13, 2017.

KLAPPER, L.; SARRIA-ALLENDE, V.; ZAIDI, R. **A firm-level analysis of small and medium size enterprise financing in Poland**. The World Bank, 2006.

KLEIN, L.; ALMEIDA, L. B. A influência dos fatores contingenciais na adoção de práticas de contabilidade gerencial nas indústrias paranaenses. **Revista Universo Contábil**, v. 13, n. 3, p. 90-119, 2017.

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.

LA ROCCA, M.; LA ROCCA, T.; CARIOLA, A. "Capital Structure Decisions During a Firm's Life Cycle". **Small Business Economics**, v. 37, n. 1, p. 107-130, 2011.

LAZZARINI, S. G.; CHADDAD, F. R. Gerenciamento de tecnologia e inovação em sistemas agroindustriais. In.: ZYLBERSZTAJN, D.; NEVES, M. F. (Orgs). **Economia & gestão dos negócios agroalimentares** São Paulo: Pioneira/PENSA, 2000. p.81-105.

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.

LEMES JÚNIOR, A. B.; PISA, B. J. **Administrando micro e pequenas empresas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

LIU, M., J. YU. 2008. "Financial Structure, Development of Small and Medium Enterprises, and Income Distribution in the People's Republic of China." **Asian Development Review**, v.25, n.1/2, p.135-155, 2008.

LOPEZ-GRACIA, J.; SOGORB-MIRA, F. Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs. **Small Business Economics**, v. 31, n. 2, p. 117-136, 2008.

LU, Y.; WU, J.; PENG, J.; LU, L. The perceived impact of the Covid-19 epidemic: evidence from a sample of 4807 SMEs in Sichuan Province, China. **Environmental Hazards**, v. 19, n. 4, p. 323-340, 2020.

MAC AN BHAIRD, C. **Resourcing Small and Medium Sized Enterprises**: A Financial Growth Life Cycle Approach. Dublin: Ireland: Springer, 2010.

MACEDO, M. A. S; CORRAR, L. J. Análise Comparativa do Desempenho

ContábilFinanceiro de Empresas com Boas Práticas de Governança Corporativa no Brasil. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 4, n.1, p 42-61, 2012.

MACHADO, H. P. V., ESPINHA, P. G. Reflexões sobre as dimensões do fracasso e mortalidade de pequenas empresas. **Revista Capital Científico**, v. 3, n. 1, p. 51-64, 2005.

MACHADO, L. K. C; RAUBER, L. L.; PRADO, J. W.; CARVALHO, E. G.; SANTOS, A. C. A. influência da governança corporativa no desempenho financeiro, na oportunidade de crescimento e no valor de mercado das firmas: uma análise com modelagem de equações estruturais. **Enf.: Ref. Cont. UEM**, v. 39, n. 2, p. 27-41, 2020.

MACHADO, R. T.; GRZYBOVSKI, D.; TEIXEIRA, E. B.; SILVA, M. D. Governança de pequenas empresas familiares: aspectos a considerar no modelo adotado. **Revista de Ciências da Administração**, v. 15, n. 37, p. 198-210, 2013.

MAHLAWAT, S.; BATRA, V. Analyticl study on role of MSME financingin developmen of economy. **International Journalof Advanced Science and Technology,** v. 29, n. 3, p. 513-521, 2020.

MAQBOOL, M. Q.; FAROOQ, U. Liquidity risk, performance and working capital relationship of cash conversion cycle: an empirical study of the firms in Pakistan. **International Journal of Information Research and Financial Review**, v.3, p.1946-1951, 2016.

MARCONI, M. de A.; LAKATOS, E. M. **Metodologia do trabalho científico:** procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MARION, J. C. **Contabilidade empresarial.** 17ª. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

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.

MASSARO, M.; HANDLEY, K.; BAGNOLI, C.; DUMAY, J. Knowledge management in small and medium enterprises: a structured literature review. **Journal of knowledge management**, v. 20, n. 2, p. 258-291, 2018.

MATEEV, M., POUTZIOURIS, P., IVANOV, K. On the determinants of SME capital structure in Central and Eastern Europe: a dynamic panel analysis. **Research in International Business and Finance**, v.27, n.1, p.28-51, 2013.

MATIAS, F.; BAPTISTA, C.; SALSA, L. Estrutura do capital das PME da indústria transformadora portuguesa: uma análise com dados em painel. **TMStudies [online]**.,v.11, n.2, p.120-129, 2015.

MATIAS, M. N. A assimetria informacional no financiamento das micro e pequenas empresas. **Revista TOC**, v. 114, p. 59-60, 2009.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de Marketing**: metodologia, planejamento. 6.ed. São Paulo:

Atlas, 2005.

MAUCH, J. E., PARK, N. **Guide to the Successful Thesis and Dissertation**: A Handbook for students and Faculty . New York: Marcel Dekker, Inc, 2003.

MEDEIROS, O. R. de; DAHER, C. E. Testando a teoria de hierarquização de fontes de financiamento nas empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 37, p. 37-45, 2005.

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.

MIAN, S. L.; SMITH, C. W., JR. Accounts receivable management policy: theory and evidence. **Journal of Finance**, v.47, n.1, p. 69-200, 1992. doi: 10.1111/j.1540-6261.1992.tb03982.x

MICHAELAS, N., CHITTENDEN, F.; POUTZIOURIS, P. Financial policy and capital structure choice in U.K. SMEs: Empirical evidence from Company Panel Data. **Small Business Economics**, n.12, p.113-130, 1999.

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, Indústria e Comércio Exterior. **Grupo de Trabalho Permanente para Arranjos Produtivos Locais (GTP APL) se reúne no MDIC**. Disponível em: https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/noticias/mdic/competitividade-industrial/grupo-de-trabalho-permanente-para-arranjos-produtivos-locais-gtp-apl-se-reune-no-mdic. Acesso em: 10 jan de 2022.

MISHKIN, F. S. **Moedas, Bancos e Mercados Financeiros**. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

MINISTÉRIO DO TURISMO. **Compras impulsionam o turismo doméstico**. 2014 Disponível em: < http://www.turismo.gov.br/ultimas-noticias/711-compras-impulsionam-o-turismo-domestico.html>. Acesso em: 07 jun. 2015.

MONTEMERLO, D., GNAN, L., SCHULZE, W.; CORBETTA, G.'**Governance structures in Italian family SMEs'**, in S. Tomaselli and L. Melin (Eds.) 15th FBN World Conference Research Forum Proceedings, FBN – IFERA Publications, 2004.

MURAD, R. DE B.; LIMA,R. DA S.; SACOMANO NETO, M. Gestão de relacionamento com fornecedores em arranjos produtivos locais: o caso do Vale da Eletrônica. **Production**, v. 25, n. 1, p. 1-12, 2015. doi: http://dx.doi.org/10.1590/S0103-65132014005000018

MUTAMIMAH, M., THOLIB, M., ROBIYANTO, R. Corporate governance, credit risk, and financial literacy for Small Medium Enterprise in Indonesia. **Business: Theory and Practice**, n.22, v. 2, p.406-413, 2021.

MYERS, S. C. The Capital Structure Puzzle. **The Journal of Finance**, v. 39, n. 3, p. 575-592, 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.

NASCIMENTO, M.; LIMA, C. R. M.; LIMA, M. A.; ENSSLIN, E. R. Fatores determinantes da mortalidade de micro e pequenas empresas da região metropolitana de Florianópolis sob a ótica do contador. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 6, n. 2, p. 244-283, 2013.

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.

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.

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.

ÖZTEKIN, Ö., FLANNERY, M. J. Institutional determinants of capital structure adjustment speeds. **Journal of Financial Economics**, v. 103, p. 88-112, 2012.

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C de. **Análise das demonstrações financeiras**. 2. Ed. São Paulo: Thomas Learning, 2007.

PANDA; B.; LEEPSA, N. M. Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. **Indian Journal of Corporate Governance**, v. 10, n.1, p. 74-95, 2017.

PEÑALOZA, V.; FIGUEIREDO, F. C. Fatores que influenciam a estrutura de capital em micro e pequenas empresas. **Revista Pretexto**, v. 12, n. 1, art. 1, p. 9-28, 2011.

PEÑALOZA, V.; NOBRE, J. O. **Estrutura de capital das pequenas e médias empresas (PMEs) do setor de software de Fortaleza**. In: IV Encontro de Estudos sobre Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas (EGEPE), 2005, Curitiba - PR, Anais do IV EGEPE, 2005, p.1162-1172.

PEREIRA, H.; TAVARES, F.; PACHECO, L.; CARVALHO, C. Determinantes da Estrutura de Capital das Pequenas e Médias Empresas do Vinho Verde. **Revista Universo Contábil**, v. 11, n. 3, p. 110-131, 2015.

PETERSON, R.A. A meta-analysis of Cronbach's coefficient alpha. **Journal of Consumer Research**, v.21, n.2, p.381-391, 1994.

PFEFFER, J.; SALANCIK, G. **The external control of organizations**: a resource dependence perspective. New York: Harper & Row, 1978.

PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Microeconomia** (8 ed). Makron Books, 2013.

PONNU, C.H. Corporate governance structures and the performance of Malaysian public listed companies. **International Review of Business Research Papers**, v.4, n.2, p.217-230, 2008.

PUGH, D.S.; HÍCKSON, D.J. **Organizational structure in its context:** the A ston Programme I. Weastmead, Saxon, 1976.

QUINTILIANI, A. Impact of Financial Transparency on SMEs' Value. **Journal of Applied Finance & Banking**, v.9, n.6, p. 285-300, 2019.

RAJAN, R. G., ZINGALES, L. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. **The Journal of Finance**, *v.50, n.*5, p.1421-1460, 1995.

RALIO, V. R. Z.; DONADONE, J. C. Estudo sobre o histórico de atuação do SEBRAE na consultoria para micro e pequenas empresas brasileiras. **Gestão da Produção, Operações e Sistemas**, v.10, n. 2, p. 33-47, 2015.

RAMOS, R. S., SANTOS, J. F., VASCONCELOS, A. F. A Gestão Dinâmica do Capital de Giro na Indústria de Confecções de Pernambuco. **Revista Universo Contábil**, v.13, n.4, p.84-103, 2017.

RESENDE, M. T. **Centro de Difusão de Tecnologia , Conhecimento e Mobilização Social para o Pólo Produtor do Agreste**. São Paulo: USP, 2015.

RIBEIRO, H. C. M.; COSTA, B. K. Aplicação, Envolvimento e Relevância dos Princípios de Boas Práticas de Governança Corporativa nas Entidades Esportivas. **Revista de Administração da UFSM**, v. 11, n. 2, p. 308-326, 2018.

ROSSETTI, S. M. As políticas públicas de fomento às micro e pequenas empresas: desenvolvimento social e perspectivas frente a uma Administração Pública inclusiva. **Revista do Direito**, v. 3, n. 47, 2015.

SANTINI, S.; FAVARIN, E. V.; NOGUEIRA, M. N.; OLIVEIRA, M. L.; RUPPENTHAL, J. E. Fatores de mortalidade em micro e pequenas empresas: um estudo na região central do Rio Grande do Sul. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v.8, n.1, p.145-169, 2015.

SANTOS, A. O.; RIBEIRO, N. M. T.; SILVA, W. A. C. E MELO, A. A. O. Determinantes de estrutura de capital de micro e pequenas empresas da região metropolitana de belo horizonte. **Revista Universo Contábil**. v. 12, n. 2, p. 80-95, 2016.

SANTOS, L. M. D.; FERREIRA, M. A. M.; FARIA, E. R. Gestão financeira de curto prazo: características, instrumentos e práticas adotadas por micro e pequenas empresas. **Revista de Administração da Unimep**, v. 7, n. 3, p. 70-92, 2009.

SANTOS, V.; DOROW, D. R.; BEUREN, I. M. Práticas gerenciais de micro e pequenas empresas. **Revista Ambiente Contábil**, v. 8, n. 1, p. 153-186, 2016.

SCHUSTER, W; E.; FRIEDRICH, M. P. A. A Importância da Consultoria Empresarial na Gestão Financeira das Micros e Pequenas Empresas. **Revista de Administração IMED**, v. 7, n. 2, p. 183-205, 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.

_____, APL: arranjo produtivo local: SÉRIE EMPREENDIMENTOS COLETIVOS, 2014. Disponível: <https://bis.sebrae.com.br/bis/download.zhtml?t=D&uid=b8126fa768f69929a146f38122da570b>. Acesso em: 10 abr. 2021.

_____. **Estudo econômico de confecções do Agreste**. (2012). Disponível em:<http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Estudo%20Economico%20do%20APL%20de%20Confeccoes%20do%20Agreste%20-%20%2007%20de%20MAIO%202013%20%20docx .pdf>. Acesso em: 14 jun. 2021.

SECRETARIA DE TURISMO. Feira de Caruaru (PE) é revalidada como Patrimônio Cultural do Brasil. 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/turismo/pt-br/secretaria-especial-da-cultura/assuntos/noticias/feira-de-caruaru-pe-e-revalidada-como-patrimonio-cultural-do-brasil.>. Acesso em: 10 abr. 2021.

SERRA, S.; LEMOS, K. A Influência da governança corporativa e do auditor na divulgação sobre riscos. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 8, n.3, p.106-124, 2020.

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

SILVA, A. L. C. da; LEAL, R. P. C. **Governança Corporativa:** evidência empíricas no Brasil. São Paulo Atlas, 2007.

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

SILVEIRA, A. D. M. Corporativa: desempenho e valor da empresa no Brasil, 1.ed. São Paulo: Saint Paul, 2009.

SMITH, A. **The wealth of nations**. An electronic classics series publication, 1937.

SOGORB-MIRA, F. How SME uniqueness affects capital structure: Evidence from A 1994–1998 Spanish data panel. **Small Business Economics**, *v.25*, p.447-457, 2005.

SROUR, G. Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. **Revista Brasileira de Economia**, v.59, n.4, p.635-674, 2005.

SÜSI, V.; LUKASON, O. Corporate governance and failure risk: evidence from Estonian

SME population. **Management Research Review**, v. 42, n. 6, p. 703-720, 2019.

SUZIGAN, W.; GARCIA, R.; FURTADO, J. Estruturas de governança em arranjos ou sistemas locais de produção. **Gestão e Produção,** v.14, n.2, 425-439, 2007. http://dx.doi.org/10.1590/S0104-530X2007000200017

TETI, E.; DELL'ACQUA, A.; ETRO, L.; RESMINI, F. "Corporate governance and cost of equity: Empirical evidence from Latin American companies", Corporate Governance. **The International Journal of Business in Society**, v. 16, n. 5, 2016.

TISOTT, P. B.; TOMIELO, T.; KROTH, D. F.; OLEA, P. M.; BORELLI, V. Alice; NESPOLO, D. O arranjo produtivo local - tecnologia da informação da serra gaúcha como um sistema de inovação. **Inteligência Competitiva**, v. 6, n. 6, p. 25- 47, 2016.

TITMAN, S.; WESSELS, R. The determinants of capital structure choice. **The Journal of finance**, v. 43, n. 1, p. 1-19, 1988.

TORRES, O.; JULIEN, P.-A. Specificity and Denaturing of Small Business. **International Small Business Journal**, v. 23, n. 4, p. 355–377, 2005.

ULLAH, F.; TAYLOR, P. Are UK technology-based small firms still finance constrained? **International Entrepreneurship and Management Journal**, v. 3, n. 2, p. 189-203, 2007.

UMRANI, A. I.; JOHL, S. K.; IBRAHIM, M. Y. Corporate Governance Practices and Problems Faced By SMEs in Malaysia. **Global Business and Management Research: An International Journal**, v. 7, n. 2, p. 71-77, 2015.

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.

VAN AUKEN, H. "Differences in the Usage of Bootstrap Financing Among TechnologyBased Versus NontechnologyBased Firms." **Journal of Small Business Management,** v. 43, n. 1, p. 93-103, 2005.

VIEIRA, E.; PINHO, C.; OLIVEIRA, D. The Trade Credit as a Form of Financing Costumers: Evidence in Portuguese Companies. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 4, p. 144- 156, 2013.

VIEIRA, E. S.; NOVO, A. J. A estrutura de capital das PME: evidência no mercado português. **Estudos do Isca**, v.7, n. 2, 2010, p.1-16.

VILELLA, L. E.; PINTO, M. C. S. Governança e Gestão Social em Redes Empresariais: Analise de três arranjos produtivos locais (Apls) de confecção no estado do Rio de Janeiro. **Rev. Adm. Pública**, v. 43, n. 5, 2009. https://doi.org/10.1590/S0034-76122009000500005

WANG, G., HOLMES, R.M., OH, I.-S. ZHU, W. "Do CEOs matter to firm strategic actions and firm performance? A meta-analytic investigation based on upper Echelons theory". **Personnel Psychology**, v. 69, n. 4, p. 775-862, 2016.

WINBORG, J.; LANDSTRÖM, H. Financial bootstrapping in small businesses: examining

small business managers' resource acquisition behaviors. **Journal of Business Venturing**, v.16, n.3, p.235-254, 2001.

XAVIER, T. M. C. Polo De Confecções do Agreste de Pernambuco: Formação de Aglomerado Produtivo e suas Dinâmicas Espaciais. **Caminhos de Geografia**, v. 21, n. 73 , p. 429–444, 2020.

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.