



XIII CONUCIC

Congresso UFPE de Ciências Contábeis



A Estrutura de Capital das Micros, Pequenas e Médias Empresas que Compõem o APL de Confeccões do Agreste de Pernambuco

ALANA HÉLLEN COSTA E SILVA

Universidade Federal de Pernambuco (UFPE)

RAQUEL SOUZA RAMOS

Universidade Federal de Pernambuco (UFPE)

JOSÉTE FLORENCIO DOS SANTOS

Universidade Federal de Pernambuco (UFPE)

RESUMO

Esta pesquisa tem como objetivo identificar a estrutura de capital adotada pelas micro, pequenas e médias empresas que compõem o arranjo produtivo local de confeccões do agreste de Pernambuco. É denominada estrutura de capital a combinação das fontes de recursos financeiros concernente ao capital de terceiros e o capital próprio. As principais teorias que explicam o nível de endividamento das firmas são denominadas *pecking order* e *trade off*. Para a *pecking order* existe uma hierarquização das fontes de financiamento, em que as empresas recorrem primeiro a lucros retido, depois a emissão de dívidas e por fim emissões de ações. Já a *trade off* afirma que há uma estrutura ótima de capital entre a proporção de capital de terceiros e próprio visando maximizar os resultados e minimizar os custos. Trata-se de um estudo exploratório e descritivo realizado em 25 empresas, localizadas nos municípios de Caruaru, Toritama e Santa Cruz. A coleta de dados ocorreu através da aplicação de questionário estruturado. Os principais resultados indicam que a teoria *pecking order* explica melhor o comportamento dessas empresas, pois 84% delas informaram que recorrem primeiro a lucros retidos quando necessitam de investimento e caso sejam insuficientes 64% recorrem a empréstimos bancários de curto prazo. Atualmente 52% das empresas não possuem nenhum endividamento de financiamento, mostrando que sua estrutura é formada com 100% de capital de próprio. Além disso, os resultados também demonstraram que boa parte dessas empresas desejam financiamento externo, porém enfrentam dificuldades na sua obtenção, sendo uma das principais causas a assimetria informacional existente nas empresas desse porte, por falta de registros financeiros completos e atualizados.

Palavras chave: Estrutura de Capital, Empresas de Pequeno Porte, Arranjo Produtivo Local. Agreste de Pernambuco.



1. INTRODUÇÃO

O setor de confecção e têxtil tem contribuído de forma significativa para o Brasil. Em 2016, o faturamento deste setor foi de aproximadamente R\$137 bilhões e em 2017 houve um aumento de R\$7 bilhões. Através deste setor, o Brasil se tornou a 5ª maior indústria têxtil do mundo e a 4ª maior no segmento de confecção. Os setores são responsáveis por mais de 33 mil empresas, sendo 80% delas de pequeno e médio porte (ABIT, 2017). Já o setor de lavanderia também tem contribuído para a economia, apresentando em 2014 um total de 9.500 lavanderias com faturamento de aproximadamente 7 bilhões (ANEL, 2016).

O setor de confecção, têxtil e de lavanderia juntos compõem o Arranjo Produtivo Local (APL) de Pernambuco, que é composto em sua maioria por microempresas (SEBRAE, 2012). Conforme o Ministério do Turismo (2014, 2015), a cidade de Caruaru é conhecida por hospedar a maior feira ao ar livre do mundo e Toritama é conhecida como a capital do jeans, com 2.500 fábricas responsáveis por 16% da produção nacional, cidades que compõem o arranjo. As micro, pequenas e médias empresas vem apresentando uma importante contribuição no crescimento e desenvolvimento do país, devido a sua participação na economia Brasileira (SEBRAE, 2014). O número de empresas de pequeno porte no Brasil em 2017 foi de 5,27 milhões, gerando 54% dos empregos totais formais no Brasil. A importância dessas empresas se demonstra também na observação do seu impacto nos estados brasileiros, pois em 2017, elas representavam aproximadamente 146 mil empresas em Pernambuco, contribuindo em 26,1% do PIB do estado (SEBRAE, 2018b).

Mesmo com destaque no mercado e na economia, essas empresas enfrentam uma alta taxa de mortalidade (SEBRAE, 2016), sendo uma das principais causas a falta de acesso ao financiamento (KUMAR e RAO, 2015). Elas enfrentam dificuldades para obterem capital de instituições financeiras devido a assimetria informacional, pois esse tipo de empresa não mantém registros financeiros (BERGER e UDELL, 1998).

Para uma empresa sobreviver, deve-se observar os seguintes fatores: fontes de financiamento, o custo de capital e as decisões de investimentos (FERREIRA ET AL., 2011). As fontes de recursos financeiros e a sua combinação concernente a capital de terceiros e capital próprio são denominados estrutura de capital (MERTON e BODIE, 2002). A composição dessas duas fontes é de grande importância para o crescimento, desenvolvimento e sobrevivência de uma empresa (FERREIRA, et al, 2011). E no contexto das MPE, a estrutura de capital é elementar para a redução da taxa de mortalidade (CORRÊA, MATIAS e VICENTE, 2006).

Para Hubbard (1998), as empresas que sofrem restrições financeiras terão seu nível de financiamento determinado pelo montante de capital próprio e pela geração de recursos internos, realidade das pequenas empresas. A teoria da estrutura de hierarquia de fontes modificada ou obrigatória desenvolvida por Holmes e Kent (1991), explica que a pequena empresa preferirá se financiar com recursos internos, posteriormente, com dívidas e, em último caso, com aumento de capital próprio. Entretanto, os autores explicam que a estrutura de capital dessas empresas e suas preferências enfrentam obstáculos como a falta de conhecimento por parte dos gestores das formas e vantagens do financiamento e a falta de acesso ao financiamento.

Esse cenário de preferência foi observado empiricamente em alguns estudos no país, a exemplo da pesquisa de Vieira, Silva e Santos (2013), que teve como objeto de pesquisa 200 empresas de pequeno porte (EPP) situadas na cidade de Itabira-MG. Verificou-se que as empresas pesquisadas optaram pela utilização de capital próprio, amigos, familiares e fornecedores, ao invés de contrair empréstimos junto a bancos, exceto no financiamento de longo prazo, que foi captado junto a bancos governamentais por causa do custo e prazo de pagamento. E Ferreira et al. (2011)



identificaram em sua pesquisa com amostra de 30 micro e pequenas empresas a aplicabilidade da teoria *pecking order*, pois os entrevistados responderam preferir a utilização de recursos próprios como fonte de financiamento em detrimento dos recursos externo e da inclusão de novos sócios. Entretanto, mais da metade dos entrevistados encontraram dificuldades para obterem financiamento nos dois primeiros anos, após esse período apenas 25% dos entrevistados afirmaram obter facilidade.

Diante das informações expostas sobre a importância dos estudos sobre a estrutura de capital baseado na realidade das empresas de menor porte e concernente a representatividade e relevância dessas empresas, o estudo objetiva responder à seguinte questão-problema: como as pequenas empresas que compõem o APL de confecções do Agreste de Pernambuco formam sua estrutura de capital?

O estudo se justifica, pois o conhecimento adquirido pode contribuir com informações às empresas no tocante às estratégias de financiamento, já que a estrutura de capital tem uma grande influência no custo e no valor da empresa (LEMES, RIGO e CHEROBIM, 2010), e a maioria dos estudos tem como objeto as grandes empresas (MARCQUES, SANTOS e BEIREN, 2012), devido à dificuldade para se obter dados da MPEs (FERNANDES, 2009). Questão identificada por Martines, Scherger e Guercio (2019) também em nível internacional, que apontou que dos 3.549 artigos publicados na base de dados Scopus referente a capital estrutura, de 1959 a 2017, apenas 196 eram relacionadas ao tema no contexto das PME.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Em 1952, foi realizado o primeiro estudo acerca da estrutura de capital. Desenvolvido por Durand, o autor defendia que o custo da estrutura de capital influenciaria no valor da empresa (DURAND, 1952). Porém, em 1958, Modigliani e Miller desenvolveram um estudo que foi divergente com o modelo vigente, pois eles afirmavam que a forma de financiamento da empresa não afeta o seu valor de mercado. Após sofrerem críticas, em 1963, eles revisaram seu modelo, e publicaram que os aspectos fiscais influenciavam na estrutura de capital, e consequentemente no valor da empresa. Os trabalhos de Modigliani e Miller (1958, 1963) incentivaram novas discussões acerca da estrutura de capital, disseminando várias teorias, destacando-se as teorias *Pecking Order* e *a Trade Off* (Avelar, Cavalcanti, Pereira & Boina, 2017). Muitos estudos foram feitos ao longo dos anos para analisar a eficácia dessas teorias, sendo incorporada variáveis denominadas determinantes da estrutura de capital, como por exemplo: porte, lucratividade, tangibilidade, risco e crescimento (MACHADO, TEMOCHE e MACHADO, 2004; LIMA, et al, 2012; OLIVEIRA, et al, 2017; AVELAR, et al, 2017; HENRIQUE, et al, 2017).

A teoria de *Trade-off* afirma existir uma estrutura ótima de capital entre a proporção adequada de capital de terceiros e próprio, obtida por meio do equilíbrio entre os efeitos dos impostos sobre as dívidas e os custos de falência referente a alavancagem financeira. O endividamento tem um efeito negativo à medida que ele aumenta gerando o risco de falência, por isso a empresa aumenta seu endividamento até o momento em que for compensado o benefício fiscal (MYERS, 1984).

Já a teoria de *Pecking Order*, defende que existe uma ordem de preferência das principais fontes de recursos (NAKAMURA ET AL., 2007). Essa preferência é chamada de hierarquização das fontes de financiamentos (DAVID, NAKAMURA e BASTOS, 2009), em que a primeira opção seria os lucros retidos, seguido de dívidas e por fim a emissão de novas ações (MYERS e MAJLUF, 1984). Segundo essa teoria, o endividamento é baseado na assimetria de informações entre os gestores e os investidores externos, e quanto maior a assimetria maior a dificuldade para se obter



financiamentos bancários (CAMPOS e NAKAMURA, 2015). Informações incompletas ou imperfeitas é um problema visto na literatura econômica (ANG, 1992), já que apenas algumas partes envolvidas têm conhecimento de informações importantes (SARIN, SHASTRI e SHASTRI, 2000).

Mesmo com as diferenças entre as duas teorias, ambas são encontradas nas empresas. A pesquisa de Graham e Harvey (2001) comprova isso, a maioria das empresas buscam alcançar uma meta em sua estrutura. Também foi observado a preferência em utilizar primeiro os lucros retidos como financiamento. Portanto, as duas teorias são importantes para as decisões de financiamento, e não há uma única teoria para a estrutura de capital (MYERS, 2001).

Diversos estudos acerca da estrutura de capital vêm sendo desenvolvidos, pois a mesma tem uma grande influência no custo de capital e no valor da empresa (LEMES, RIGO e CHEROBIM, 2010). Porém, a maioria dos estudos tem como objeto as grandes corporações (MARCQUES, SANTOS e BEIREN, 2012), devido às dificuldades para se obter dados das pequenas e médias empresas (PMEs) (FERNANDES, 2009). As pequenas empresas enfrentam vários obstáculos para conseguirem capital externo, um deles refere-se à idade da empresa. As PMEs mais novas necessitam de mais financiamento, pois seus lucros retidos são insuficientes para realizar os investimentos iniciais (MYERS, 1984; MYERS; MAJLUF, 1984). Já com a permanência delas no mercado e o seu desenvolvimento, o tamanho e elevados níveis de ativos tangíveis propiciam as PMEs uma maior facilidade em adquirir dívida de longo prazo (PEREIRA ET AL., 2015).

As micros e pequenas empresas preferem financiar seus negócios com recursos próprios, só recorrendo a recursos de terceiros, quando o próprio não for suficiente para as necessidades de financiamento da empresa (BURKOWSKI, PEROBELLI e ZANINI, 2009). Por isso, apresentam baixos índices de endividamento no curto e longo prazo, preferindo os recursos próprios e a negociação com os fornecedores (SANTOS, et al, 2016). Esse favoritismo se dá por conta das dificuldades de acesso a capital, como a burocracia referente à falta de garantias reais e ausência de registro da empresa (KOTEY, 1999).

Ramos, Santos e Vasconcelos (2017) realizaram uma pesquisa em 55 micro e pequenas empresas de confecções que compõem o APL de confecções do Agreste em relação ao capital de giro, com dados coletados através de um questionário, no período de dezembro de 2015 a janeiro de 2016. Chegou-se à conclusão que a maioria das empresas abriu o próprio negócio apenas com o capital próprio, e que a principal forma de financiamento são os recursos internos, seguidos de empréstimos bancários. A maior parte das empresas (69,1%) não adquirem empréstimos por possuírem dinheiro em caixa suficiente, apresentando uma alta liquidez.

O trabalho realizado por Silva Júnior (2012) foi em 466 PMEs e 408 grandes empresas de Portugal, durante um período de análise de 2005 e 2009. O autor chegou à conclusão de que o endividamento preferível pelas empresas é o de curto prazo e os determinantes da estrutura de capital são: risco, dimensão, composição do ativo e rentabilidade. Já na pesquisa de Oliveira (2012), em 1743 PME portuguesas, a conclusão foi que as empresas preferem utilizar o capital próprio em relação ao endividamento, sendo compatível com o que afirma a teoria *pecking order*.

Acerca do capital utilizado pelas empresas, no trabalho de Ferreira, et al, (2011) com o objetivo de compreender a estrutura de capital e recursos externos utilizados para alavancar os negócios das micros e pequenas empresas da cidade de Goiânia, os resultados obtidos comprovam que a maioria dos entrevistados preferem a utilização dos recursos próprios como fonte de financiamento. Também é possível notar essa preferência na pesquisa de Vieira (2012) que comprova a escolha dos recursos próprios pelos gestores, em que as empresas entrevistadas apresentam índices baixos de endividamento, tanto no curto quanto no longo prazo, possuindo restrições ao uso da dívida.



E por sim, a pesquisa feita por Burkowski, Perobello & Zanini (2009) em 99 pequenas empresas localizadas em Juíz de Fora – MG, que chegaram também a conclusão de que as pequenas empresas utilizam a ordem de financiamento de acordo com a teoria *pecking order*, pois há dificuldade dessas empresas para o acesso do mercado de capital, além da falta de conhecimento dos gestores em relações as fontes de financiamento.

2.1 ARRANJO PRODUTIVO LOCAL

Os Arranjos Produtivos Locais (APLs) são aglomerações territoriais que geralmente envolvem a participação de empresas que são produtoras ou fornecedoras de diversos produtos e serviços e que apresentam vínculos (LEITE FIHO e ANTONIALLI, 2011). Não precisam necessariamente possuir limitações territoriais entre municípios, mas possuem uma rede de relações entre os membros dos arranjos (VILPOUX e OLIVEIRA, 2010).

O APL tem por objetivo fortalecer a cooperação entre as empresas, por meio do fornecimento de informações, assistência técnica e gerencial, recursos humanos, capacitação e entre outras (LA ROVERE, 2003). Essa aliança entre as pequenas e médias empresas aumentam as suas probabilidades de sobrevivência no mercado e a competitividade, principalmente, em relação as grandes empresas (FERREIRA JÚNIOR e TEIRXEIRA, 2007).

Em Pernambuco, o APL começou com as cidades de Caruaru, Santa Cruz do Capibaribe e Toritama (BEZERRA FILHO, SUZA e BALDI, 2007). Esse arranjo tem contribuído para a economia, movimentando por ano mais de um bilhão de reais, sendo responsável por gerar 75 mil empregos diretos e 15 mil indiretos.

Uma pesquisa feita pelo SEBRAE (2012), com o objetivo de mapear o APL de Confecções do Agreste através da aplicação de questionário com 1.235 empresários em dez cidades sendo elas: Agrestina, Brejo da Madre de Deus, Caruaru, Cupira, Riacho das Almas, Santa Cruz do Capibaribe, Surubim, Taquaritinga do Norte, Toritama e Vertentes.

O estudo obteve os seguintes resultados em relação a créditos obtidos e benefícios oferecidos pelos bancos: Os empresários afirmaram utilizar, sempre que necessário, crédito bancário, principalmente do Banco do Brasil e da Caixa Econômica. Porém, as taxas do Banco do Nordeste são as mais viáveis, mas devido uma grande burocracia documental, era um obstáculo a aquisição de empréstimos. A falta de documento, a incapacidade de cumprir com os requerimentos legais mínimos e até mesmo a falta do CNPJ, caracteriza essas empresas como informais, sendo um dos obstáculos para a tomada de recursos bancários. Porém, sem a aquisição destes recursos elas ficam mais vulneráveis e tem a sua capacidade de crescimento limitada.

As micros, pequenas e médias empresas que estão inseridas em APLs podem receber auxílio de bancos como o Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Banco Nacional do Desenvolvimento (BNDS). Os benefícios proporcionados por cada um são: o Banco do Brasil proporciona ao APL: Ampliação das chances de sobrevivência e crescimento; Maior viabilidade para comercializar os produtos em mercados nacionais e até internacionais; Troca de conhecimentos acerca de processos e inovações. Facilitação de acesso ao Crédito; Cartões; Aplicações Financeiras; Tarifas; Recebimentos e Pagamentos. A Caixa Econômica Federal proporciona as vantagens ao APL em relação a aprimoramento de redução de gasto, orientando os empresários na escolha dos serviços e produtos que se identificam com as necessidades da empresa.

E o Banco Nacional do Desenvolvimento, contribui para o desenvolvimento regional sustentável integrado e de longo prazo, além da expansão dos arranjos existentes. Suas vantagens ao APL são: ampliar, adensar e enraizar o desenvolvimento econômico e social, promovendo a capacitação, a competitividade e a sustentabilidade de APLs em consonância com as diretrizes e



planos estratégicos brasileiros; promover processos de aquisição e agregação de conhecimentos, qualidade e valor a produtos e processos de empresas e seus APLs e Privilegiar áreas menos contempladas por políticas e o entorno dos projetos estruturantes.

3. METODOLOGIA

A pesquisa desenvolvida teve como objetivo identificar a estrutura de capital adotada pelas micro, pequenas e médias empresas que compõem o APL de confecções do agreste de Pernambuco. Diante do objetivo, esse trabalho foi classificado como exploratório e descritivo (GIL, 2008). Exploratório porque pretende analisar uma temática pouco discutida no contexto das empresas de pequeno porte, e descritiva, porque descreverá as características de uma população.

Os sujeitos que fizeram parte da amostra dessa pesquisa foram as empresas dos segmentos Têxtil, Confecção e Lavanderias que compõem o APL e são cadastradas na Receita Federal. A pesquisa foi realizada nas cidades de Caruaru, Santa Cruz e Toritama, pois os três municípios respondem por 77% das empresas do conjunto do APL (SEBRAE, 2012). Diante do quantitativo de empresas que formam o APL (18.803) e dada a dificuldade de acesso as mesmas, as empresas foram selecionadas através de uma amostra não-probabilística, por oferecer certas vantagens, tais como conveniência, velocidade e baixo custo (LEVINE, et al, 2008). Durante a fase de coleta, foi realizado visitas em 141 empresas, sendo que apenas 25 aceitaram participar da pesquisa. Os dados foram coletados nos meses de abril a junho de 2019.

Para o alcance do objetivo proposto, foi desenvolvido um questionário de pesquisa estruturado com a finalidade de buscar uniformidade nas respostas (GIL, 2010). A adaptação do instrumento de coleta foi baseada na teoria existente sobre estrutura de capital adaptado a realidade das pequenas empresas. O questionário foi dividido em três partes, a saber: informações iniciais sobre a descrição do respondente e da empresa pesquisada. A segunda e terceira partes estão relacionadas as fontes de endividamento dessas empresas para abertura do negócio e atividades rotineiras, e as preferências dos gestores concernente aos tipos de financiamento.

Após a construção do questionário de pesquisa, o mesmo foi submetido a um pré-teste com duas empresas localizadas na cidade de Caruaru. Nesse processo as empresas responderam o mesmo apontando as modificações necessárias. O questionário foi modificado e acrescentado faixas de valores para algumas assertivas para facilitar o entendimento do público alvo. Depois de devidamente ajustado, a coleta prosseguiu sendo realizada na feira da Sulanca em Caruaru, no Parque das feiras em Toritama e no moda center em Santa Cruz. Além das Lavanderias também localizadas nesses três municípios.

Os dados coletados foram tabulados e analisados com auxílio do Microsoft Excel. Foi realizado o uso de técnicas de estatística descritiva, através do uso de frequências, médias e desvio-padrão.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Essa seção do trabalho abordou os resultados sobre a estrutura de capital das micro, pequenas e médias que compõem o APL do agreste Pernambucano. Buscou-se analisar o perfil das empresas e dos entrevistados, as fontes de financiamento utilizadas, o nível de endividamento e a preferência dos gestores.

4.1 PERFIL DAS EMPRESA E ENTREVISTADOS

A partir dos questionários aplicados foram coletadas informações sobre o perfil dos respondentes e das empresas pesquisadas. Como estratégia de coleta, afim de buscar qualidade nas



XIII CONUCIC

Congresso UFPE de Ciências Contábeis



informações, buscou-se coletá-las com pessoas que lidavam com a área financeiras dessas empresas. Para as perguntas serem respondidas com a maior exatidão possível, 60 % dos entrevistados foram os proprietários das empresas, 28% eram gerentes e 12% funcionários, com conhecimento para responder as perguntas contidas nos questionários.

Primeiramente, buscou-se observar o perfil dos respondentes. Em relação à faixa etária (tabela 1), observa-se que 64% possuem mais de 36 anos, tendo um destaque para o intervalo entre 41 a 45 anos (20%), ou seja, empresas administradas por pessoas com certa experiência. Já com relação ao nível de escolaridade dos respondentes (tabela 1), característica de grande importância, pois a falta de conhecimento, principalmente em relação à administração financeira, pode levar a empresa a falência (MATIAS e LOPES JÚNIOR, 2002), identificou-se que dos entrevistados, 52% possuem apenas ensino médio completo. Apenas 20% possuem superior completo, sendo mais da metade deste no curso de Pedagogia, que não possui ligação com a função em exercício.

Porém, segundo Amaral (2008) uma das competências que não são exigidas pelas empresas que compõem o APL é o nível de escolaridade, fato identificado por pesquisas realizadas anteriormente e que encontraram o mesmo cenário, como Ramos, Santos e Vasconcelos (2017) em que 80% dos 55 respondentes não possuem curso superior, e na pesquisa feita por Costa (2012) em 8 empresas, chegando à conclusão de que há baixa qualificação profissional, pois o saber e o aprendizado adquiridos já são o suficiente para os respondentes.

Tabela 1 Distribuição da faixa etária e escolaridade dos gestores

Faixa Etária		Escolaridade	
Abaixo de 20	2 (8%)		
20 – 25	3 (12%)		
26 – 30	2 (8%)	Ensino Fundamental Incompleto	0
31 – 35	2 (8%)	Ensino Fundamental Completo	3 (12%)
36 – 40	4 (16%)	Ensino Médio Incompleto	0
41 – 45	5 (20%)	Ensino Médio Completo	13 (52%)
46 – 50	4 (16%)	Ensino Superior Incompleto	4 (16%)
51 – 55	2 (8%)	Ensino Superior Completo	5 (20%)
56 – 60	1 (4%)		

Fonte: Elaboração própria

Já com relação as características concernentes as empresas, primeiramente foi identificado o tempo médio dessas empresas no mercado (devidamente registrada), sendo observado uma idade média de 11,97 anos, sendo a empresa mais nova com tempo de registro de 4 meses e a mais velha constituída há 58 anos. A formalização possui grandes benefícios para o empreendedor e para a economia, pois além de aumentar a arrecadação, estabelecem políticas e ações que favorecem o setor produtivo (SEBRAE, 2012).

Segundo o IBGE, após cinco anos de entrada no mercado as empresas não conseguem mais sobreviver, principalmente as empresas que se encontram na faixa de menor porte (IBGE, 2017). Das empresas entrevistadas, apenas três microempresas se encontram abaixo de dois anos e das pequenas empresas apenas duas se encontra há 5 anos registradas, ou seja, a maioria das empresas (85%) passaram do risco da mortalidade. E a participação dessas empresas no APL, pode ser uma das razões de sua sobrevivência no mercado (FERREIRA JÚNIOR e TEIXEIRA, 2007). Sobre o segmento de atuação que abarcou os setores que compõem a cadeia produtiva do APL de confecções, conforme a figura 1, 80% pertencem ao segmento de confecções, 12% Lavanderia e 8% têxtil.

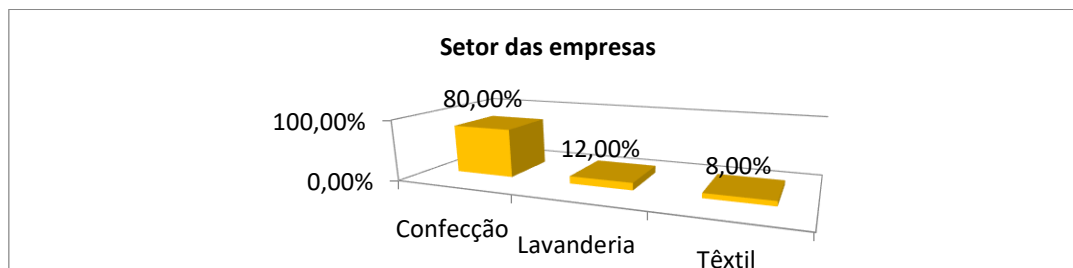


Figura 1 Setor das empresas
Fonte: Elaboração própria

Das empresas pertencentes ao setor de confecção, uma característica importante é a forma de fabricação da empresa (tabela 2), que metade (50%) terceiriza toda a produção, e 35% terceiriza uma parte da produção, e essa escolha ocorre pelo fato dos custos serem menores. Essas empresas começaram costurando roupas em casa e só depois conseguiram abrir sua própria empresa de confecção.

Tabela 2 Distribuição das empresas pela forma de produção

Forma de Produção	
Possui fábrica própria	6 (24%)
Terceiriza parte da produção	9 (36%)
Terceiriza toda a produção	10 (40%)

Fonte: Elaboração Própria

Devido a terceirização, realizada de forma parcial ou integral pelas empresas do setor de confecções e de lavanderias, essa prática permite aos proprietários mais flexibilidade. Permite uma maior diversidade de produtos e serviços, e conseqüentemente a diminuição com custos de máquinas e infraestrutura, e um cenário de baixa mão de obra. Devido a isso, procurou-se identificar a quantidade de funcionários (tabela 3) das empresas, sendo observado uma média geral de 18,86 funcionários e o desvio padrão de 16,39, se destacando o setor de lavanderia com uma média de 43,35 funcionários, apresentando também a empresa com maior quantitativo de funcionários, ou seja, 95 funcionários.

Tabela 3 Médias da quantidade de funcionários das pequenas empresas por setor.

Setor	Média	Mínimo	Máximo	Desvio padrão
Têxtil	8	5	11	3
Confecção	5,2	2	14	3,92
Lavanderia	43,35	7	95	37,52

Fonte: Elaboração própria

Acerca da estrutura de propriedade das empresas (tabela 4), destaca-se que a maioria (84%) das empresas, possui apenas um proprietário, controlando 100% do Capital Social da empresa. A pesquisa feita por Santos (2013) em 94 micro e pequenas empresas chegou ao mesmo resultado, em que as empresas são administradas por um único proprietário. Esse tipo de empresário evita a entrada de novos sócios para não ocorrer interferência de terceiros em seus negócios e objetivos (PENAZOLLA e FIGUEIREDO, 2011), sendo um cenário comum nessas empresas.

Tabela 4 Distribuição das empresas referente ao número de sócio e sua participação no Capital Social

Número de sócios	Qde (%)	Participação
Nenhum	21 (84%)	100%
1	3 (12%)	51%-99%
2	1 (4%)	11%-50%

Fonte: Elaboração Própria

E por fim, das empresas pesquisada, há uma predominância das microempresas (56%), sendo 40% delas pequenas empresas e 4% (apenas 1) caracterizada como média empresa (tabela 5). Observa-se que para o setor têxtil, 100% das empresas entrevistadas pertencem as microempresas. Enquanto o setor de confecção e lavanderia seriam: 74% dessas empresas pertencentes as microempresas, 5% ao pequeno porte e apenas 1% pertencente ao médio porte.

Tabela 5 Distribuição das empresas referente à Receita Bruta Mensal

Receita Bruta Mensal	Qde (%)
Até R\$ 10.000 (Microempresa)	3 (12%)
R\$ 10.0001,00 até R\$ 30.000,00 (Microempresa)	11 (44%)
R\$ 30.001,00 até R\$100.000,00 (Empresa de pequeno porte)	8 (32%)
R\$ 100.001,00 até R\$ 300.000,00 (Empresa de pequeno porte)	2 (8%)
R\$300.001,00 até R\$1.000.000,00 (Empresa de Médio Porte)	1 (4%)

Fonte: Elaboração Própria

A escolha da receita bruta mensal para classificação do porte das empresas, ocorreu devido a informalidade presente mesmo no ambiente das empresas registradas, sendo o critério pela quantidade de funcionários o menos indicado. A receita bruta mensal que mais se destaca é a que se encontra na faixa de R\$10.001,00 até R\$30.000,00 com 44% das empresas. O Simples Nacional é uma tributação que contempla empresas com Receita Bruta Mensal de mais de 4 bilhões, a presente pesquisa obteve 100% das empresas utilizando o Simples Nacional como regime tributário.

5.2 FONTES DE FINANCIAMENTO DAS MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS DO APL

Além da identificação do perfil dos respondentes e características das empresas pesquisadas, o estudo em questão se propôs especialmente a identificar as fontes de financiamento utilizados por essas empresas, identificando o percentual de capital próprio e capital de terceiros que compõem o endividamento desse segmento de empresas.

Primeiramente, foi questionado a essas empresas a origem de capital para iniciarem suas atividades (figura 2).

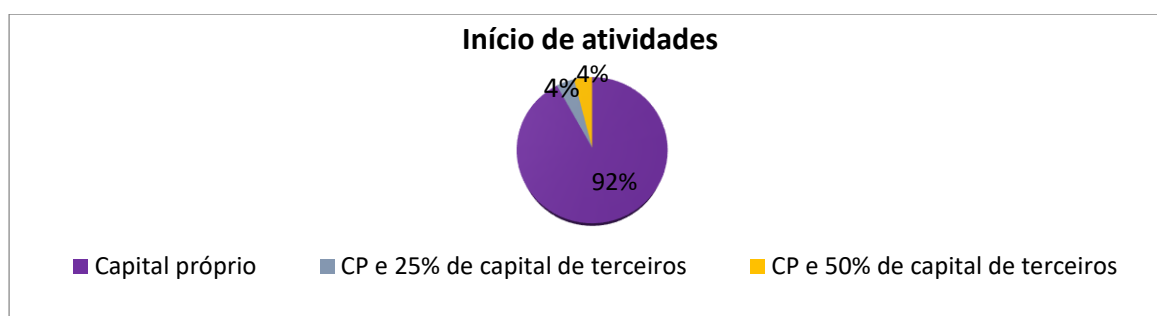


Figura 2 Distribuição das empresas em relação ao capital utilizado para início das atividades

Fonte: Elaboração própria



Das empresas entrevistadas, 92% iniciaram o negócio com 100% do capital próprio, muito comum entre as pequenas empresas devido as dificuldades em obterem capital de terceiros, principalmente nos primeiros anos ou para iniciar o negócio (MATIAS, BAPTISTA e SALSA, 2015). Apenas 4% começaram suas atividades com ajuda de 25% de capital de terceiros e os outros 4% com 50% de capital de terceiros.

Após essa identificação sobre as fontes de capital utilizadas para a abertura do negócio, procurou-se identificar também quais fontes são mais utilizadas no seu dia a dia. Foi observado que 84% empresas pesquisadas afirmaram recorrer primeiramente a lucros retidos e caixas quando necessitam de recursos, demonstrando indícios de conformidade com a teoria *pecking order* e a teoria da modificação de Holmes e Kant (1991). Se os lucros não forem suficientes (tabela 6), 64% das empresas recorreriam a empréstimos bancários de curto prazo, 20% recorreriam a amigos e familiares, 12% não recorreriam a empréstimos e os outros 4% aumentaria o capital próprio. A pesquisa de Rocha (2014) realizada em 27 pequenas empresas através de questionários, chegou à conclusão que as pequenas empresas preferem recursos próprios e possuem seu nível de endividamento baixo, por conta das limitações para a obtenção de créditos bancários. Resultado similar também foi encontrado por Silva Júnior (2012) e a pesquisa feita por Ferreira, et al, (2011).

Tabela 6 Distribuição das empresas referente a preferência de financiamento

Financiamentos	Qde (%)
Empréstimos bancários de curto prazo	16 (64%)
Conhecidos (amigos e familiares)	5 (20%)
Aumento de Capital próprio	1 (4%)
Não recorreriam a empréstimos	3 (12%)

Fonte: Elaboração Própria

Quando necessitam de capital de terceiros, essas pequenas empresas recorrem especialmente aos recursos bancários. A escolha deste tipo de financiamento para 50% das empresas foi por ser a única opção disponível, 30% das empresas foi por recomendação do gerente e 20% por facilidade de obtenção. Diante desse cenário, percebe-se que essa modalidade de financiamento é comum devido as dificuldades de obtenção de empréstimo de longo prazo (MARSH, 1982), e uma das características que contribui para isso é o fato das pequenas empresas não disponibilizarem informações confiáveis, elevando a assimetria informacional entre o proprietário e credores (BERGER e UDELL, 1998).

Esse cenário de falta de informação é percebido nas empresas estudadas, pois 88% das empresas possuem contadores, mas só realizam os relatórios obrigados por lei, 8% elaboram relatórios contábeis atualizados mensalmente e os outros 4% elaboram relatórios quinzenalmente. A ausência de relatórios completos são um dos obstáculos enfrentados pelas pequenas empresas para obtenção de financiamento. Sendo um dos motivos que dificultam o acesso ao financiamento externo, o endividamento de longo prazo (mais de um ano) foi feito apenas por 20% das empresas entrevistadas.

Outra característica observada é se quando as empresas terminam de pagar um financiamento adquirem outro, 16% afirmaram que sim, sendo 50% desses apenas uma vez por ano e os outros 50% duas vezes por ano. Como são baixos os níveis de financiamento das empresas entrevistadas, 44% afirmaram que seu nível de endividamento aumentou, por diversos motivos, dentre eles, 36% apontaram a diminuição da demanda e a crise econômica. Uma empresa do setor têxtil e duas empresas de confecções afirmaram pedir empréstimos apenas uma única vez para investimento pois não havia recursos próprio suficientes.



Mediante as características das fontes observadas nessas empresas, procurou-se identificar o percentual que cada uma representa na estrutura de capital das mesmas. Atualmente, 48% das empresas possuem um percentual de endividamento externo, sendo que 67% delas (12 empresas) afirmaram que a cada \$100,00 investidos na empresa, menos de R\$10,00 são de empréstimos de bancos (tabela 7). Observa-se, portanto, que para essas empresas, sua estrutura de capital é formada por 90% de capital próprio e apenas 10% de capital de terceiros.

Já 52% das empresas indicaram não possuir nenhum tipo de empréstimo bancário, ou seja, mais da metade das empresas formam sua estrutura de capital com 100% de capital próprio.

Tabela 7 Nível de Endividamento das empresas

Nível de endividamento de empréstimos bancário		Nível de endividamento com fornecedores	
R\$10,00 ou menos	8 (32%)	R\$10,00 ou menos	1 (4%)
Entre R\$11,00 e R\$20,00	3 (12%)	Entre R\$11,00 e R\$20,00	4 (16%)
Entre R\$21,00 e R\$30,00	-	Entre R\$21,00 e R\$30,00	7 (28%)
Entre R\$31,00 e R\$40,00	1 (4%)	Entre R\$31,00 e R\$40,00	1 (4%)
Entre R\$41,00 e R\$50,00	-	Entre R\$41,00 e R\$50,00	3 (12%)
Entre R\$51,00 e R\$60,00	-	Entre R\$51,00 e R\$60,00	1 (4%)
Entre R\$61,00 e R\$70,00	-	Entre R\$61,00 e R\$70,00	3 (12%)
Entre R\$71,00 e R\$80,00	-	Entre R\$71,00 e R\$80,00	2 (8%)
Entre R\$81,00 e R\$90,00	-	Entre R\$81,00 e R\$90,00	2 (8%)
Mais de R\$90,00	-	Mais de R\$90,00	-
Não possui dinheiro emprestado	13 (52%)	Não possui dívida com fornecedor	1 (4%)

Fonte: Elaboração própria

Buscou-se identificar também o nível de endividamento das empresas com os fornecedores, financiamento de curto prazo, muito utilizado e presente nessas empresas. A Tabela 7 demonstra as porcentagens das empresas e os valores pagos aos fornecedores a cada R\$100,00 investidos. O nível de endividamento predominante é a faixa entre R\$21,00 e R\$30,00 para 28% das empresas, e apenas 4% não possui dívidas com fornecedores. Para essas empresas, do percentual de dívida presente, em 52% delas o nível de endividamento seria de até R\$40,00 com seus fornecedores para cada R\$100,00 investido. Nesse caso, observa-se um cenário diferente, pois o percentual mais que dobra em relação ao financiamento bancário, demonstrando que esse tipo de fonte de curto prazo é importante e presente nessas empresas.

Devido sua importância e relevância, buscou-se identificar o relacionamento dessas empresas com seus fornecedores. As formas de pagamentos com os fornecedores (tabela 8) foram realizadas de diversas formas, 48% das empresas fazem seus pagamentos parcialmente à vista e 12% fazem totalmente. A forma de pagamento aos fornecedores na forma de cartão de crédito não é feita por 84% das empresas. O pagamento a prazo é feito por 88% das empresas, sendo que 40% realizam seus pagamentos no prazo médio de 30, 60 e 90 dias. O prazo dado pelos fornecedores implica no pagamento de juros (SEBRAEa, 2018), baseado nisso as empresas dividem seus pagamentos em à vista e a prazo, e mesmo que sejam a prazo não dividem em muitas vezes, no máximo até em 120 dias.

Tabela 8 Formas de pagamentos aos fornecedores

Empresas	Prazos de Pagamentos				
	À vista	Cartão de Crédito	Cheque Pré-datado	Nota de Fatura	Depósito Bancário
Não pagam	10	21	15	14	21
Até 20%	3	0	1	4	2

Entre 21 e 40%	3	3	1	0	0
Entre 41 e 60%	4	1	1	2	1
Entre 61 e 80%	2	0	2	1	0
Entre 81 e 100%	3	0	5	4	1
Total de Empresas	25	25	25	25	25

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Procurou-se identificar também, como essas empresas lidam com seus recebimentos (tabela 9), e todas as empresas estudadas tem seus recebimentos à vista, sendo 80% também no cartão. Os pagamentos em cheque pré-datado, promissória e Depósito bancário não são muito utilizados pela maioria das empresas, pois respectivamente apenas 24%; 4% e 8% utilizam essa forma de pagamento. Os pagamentos a prazo são realizados por 92% das empresas, sendo 48% dessas em até três vezes.

Tabela 9 Formas de recebimentos dos clientes

Empresas	Prazos de Recebimentos				
	À vista	Cartão de Crédito	Cheque Pré-datado	Promissória	Depósito Bancário
Não Recebem	0	5	19	24	23
Até 20%	3	1	3	1	0
Entre 21 e 40%	10	5	3	0	2
Entre 41 e 60%	5	9	0	0	0
Entre 61 e 80%	4	4	0	0	0
Entre 81 e 100%	3	1	0	0	0
Total de Empresas	25	25	25	25	25

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Dos 60% das empresas que fazem seus pagamentos à vista, primeiro é feito o recebimento das vendas e após os pagamentos aos seus fornecedores, uma das decisões que tem ajudado as empresas a não aumentarem seu nível de endividamento. E das empresas que afirmaram possuir lucros suficientes, 66,67% delas afirmam ter reduzido o nível de endividamento, quando observado seus pagamentos aos fornecedores mais de 80% é feito à vista, afirmando que o motivo para essa redução de endividamento é planejamento e organização das finanças.

5. 3 PREFERÊNCIAS DE FINANCIAMENTO

Diante das dificuldades encontradas por essas empresas na obtenção de financiamento, a pesquisa buscou identificar as preferências dos tomadores de decisão dessas empresas. Sobre a preferência dos gestores, 88% afirmaram que gostariam de ter acesso a empréstimos bancários, 8% com familiares/amigos e 4% não queriam ter nenhum acesso a financiamento externo. Dos 88% que querem ter acesso aos serviços financeiros dos bancos, 18% afirmam que gostariam de ter acesso a qualquer banco público ou privado, 50% gostariam de ter acesso a bancos públicos e 32% a bancos privados.

Em relação ao prazo, 80% deles afirmaram preferir empréstimos de curto prazo, contrariando o que apresenta a literatura, pois o financiamento de longo prazo é mais barato. Porém Holmes e Kent (1991), explica que a estrutura de capital dessas empresas e suas preferências enfrentam obstáculos como a falta de conhecimento por parte dos gestores das formas e vantagens do financiamento.

Dos bancos escolhidos, há uma preferência de 24% dos gestores das empresas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento, pois o BNDES oferece taxas mais baixas e prazos maiores para



micro, pequena e médias empresas (BNDES, 2018). Em 2010, o BNDES financiou o estudo Análise do Mapeamento e das políticas para APLs no Brasil com o objetivo de identificar os APLs e as políticas para o seu desenvolvimento (BNDES, 2012). Acerca do prazo do financiamento 80% afirmam preferir o endividamento de curto prazo, 16% em longo prazo e 4% não desejam se endividar.

Diante dos dados obtidos observa-se que as pequenas empresas possuem dificuldades em obterem financiamento externo, principalmente bancários, preferindo se organizarem para não necessitar de um empréstimo, e recorrendo a caixas e lucros retidos antes de empréstimos, observando a ordem hierárquica de financiamento. Porém, os gestores apontaram que se houvessem menos burocracia as empresas utilizaria mais empréstimos, dependendo das taxas a serem cumpridas.

5. CONCLUSÃO

Este trabalho visou identificar a estrutura de capital adotada pelas micro, pequenas e médias empresas que compõem o APL de confecções do agreste de Pernambuco. Os dados foram obtidos através da aplicação de questionários em 21 empresas localizadas em Caruaru, Santa Cruz e Toritama pertencentes ao Setor têxtil, confecção e lavanderia.

Os resultados identificados nessa pesquisa foram que dos entrevistados 52% possuem ensino médio completo e apenas 5% ensino superior completo. A maior parte das empresas não possuem sócios (84%), tendo apenas um proprietário e 100% das empresas utilizam como forma de tributação o Simples Nacional. As empresas foram classificadas em 56% são micros empresas, 40% de pequeno porte e apenas 4% de médio porte.

Para iniciar as atividades, 92% das empresas começaram com o capital próprio e quando necessitam de investimentos 84% das empresas recorrem primeiro a lucros retidos. Quando necessitam de financiamento externo, 64% das empresas recorrem a empréstimos bancários de curto prazo, 20% recorreriam a amigos e familiares, 12% não recorreriam a empréstimos e os outros 4% aumentaria o capital próprio. Essa sequência/preferência na forma de financiamento aponta indícios que a teoria de pecking order e a Holmes e Kent (1991) explicam o comportamento dessas empresas, mediante adaptação a realidade das mesmas.

Em relação a estrutura capital próprio e capital de terceiros, na atualidade 52% das empresas indicaram não possuir nenhum tipo de empréstimo bancário, ou seja, mais da metade das empresas formam sua estrutura de capital com 100% de capital próprio, sem considerar os fornecedores. Essa questão pode ser explicada pela dificuldade para obtenção de financiamento externo, e a limitação que mais se destaca (40%) é a exigência de documentos, visto que essas empresas não possuem registros financeiros atualizados ou completos.

Por fim, as empresas que desejam obter financiamento (88%), a sua preferência é em bancos, e os bancos que mais se destacam são os públicos (60%), pois os entrevistados afirmam que as taxas deles são menores, porém são justamente com esses bancos a maior dificuldade para obtenção de financiamentos, sendo a única opção a obtenção com bancos privados, e mesmo assim com a limitação do prazo sendo apenas disponível o curto prazo.

Para pesquisas futuras seria interessante alargar esse estudo em outros municípios já que o APL de Pernambuco se encontra em mais sete cidades sendo elas: Agrestina, Brejo da Madre de Deus, Cupira, Riacho das Almas, Surubim, Taquaritinga do Norte e Vertentes. E além disso, buscar analisar a estrutura através do balanço patrimonial depositado por elas na Junta Comercial do estado. As limitações da pesquisa foram as dificuldades de se obter os dados junto a essas empresas,



por falta de interesse dos entrevistados em responder o questionário, além de que muitos ficavam com receio em passar as informações achando que seria fiscalização.

REFERÊNCIAS

- ABIT - Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecções. 4º *Modavil leva informações sobre negócios da moda de Caruaru*. Disponível em: <<http://www.abit.org.br>>. Acesso em 22 de jun. de 2019.
- ABIT. *O setor têxtil de confecção e os desafios da sustentabilidade*. Disponível em: <https://bucket-gw-cni-static-cms-si.s3.amazonaws.com/media/filer_public/bb/6f/bb6fdd8d-8201-41ca-981d-deef4f58461f/abit.pdf>. Acesso em 19 de jun. de 2019.
- ANEL. *Informações do Setor*. Disponível em: < <https://anel.com.br/legislacao-do-setor/>>. Acesso em: 14 jun. 2019.
- ang, J. S. (1991). Small business uniqueness and the theory of financial management. *The Journal of Small Business Finance*, 1(1),1-13.
- Avelar, E. A., Cavalcanti, J. M. M., Pereira, H. R., & Boina, T. M. (2017). Determinantes da Estrutura de Capital: Um Estudo sobre Empresas Mineiras de Capital Fechado. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5(2), 23-39.
- Bastos, D. D., & Nakamura, W. T. (2009). Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(50), 75-94.
- Berger, A. N., & Udell G.F., (1998). The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. *Journal of Banking and Finance*, 22, 873-897.
- Bezerra F. R., Suza, I. I. L., & Baldi, M. (2007). Inovação e Desenvolvimento no APL de Confecções de Pernambuco – Brasil a partir da Integração Universidade-Indústria-Governo. *Xii Seminario Latino Iberoamericano de Gestion Tecnologica*, 2007, Buenos Aires.
- Asociación Latino Iberoamericano de Gestión Tecnológica – ALTEC.
- BNDES. *Micro pequenas e médias empresas*. Disponível em < <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/onde-atuamos/micro-pequenas-medias-empresas>> Acesso em: 15 jun.2019.
- BNDES. *Solicitação de informações georreferenciais sobre APLs*. Disponível em: < http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Galerias/Convivencia/APL/index.html> Acesso em: 15 jun.2019.
- Burkowski, E., Perobelli, F. F., & Zanini, A. (2009). A identificação de preferências e atributos relacionados à estrutura de capital em pequenas empresas. *RAE eletrônica*, 8 (1), 1-29.
- Campos, A. L. S., & Nakamura, W. T. (2015). Rebalanceamento da estrutura de capital: endividamento setorial e folga financeira. Rio de Janeiro. *Revista de Administração Contemporânea*, 19, (edição especial), 20–37.
- Costa. F. (2012) Trabalho e qualificação profissional no Arranjo Produtivo Local de confecções do Agreste de Pernambuco: a experiência de Toritama. *Dissertação de Mestrado*- Universidade Federal de Pernambuco, Recife, Pernambuco, Brasil 2012.
- DAVID, M., NAKAMURA, W. T., & BASTOS, D. D., (2009). Estudos dos modelos Trade-off e Pecking Order para as variáveis endividamento e payout em empresas brasileiras (2000- 2006). *RAM – Revista de administração Mackenzie*, São Paulo, 10(6), 132-153.



XIII CONUCIC

Congresso UFPE de Ciências Contábeis



- Ferreira filho, P., Cruz, A. F., Pimenta, D.P., & Cunha, M.F., (2011) Estrutura de Capital e Alavancagem Financeira em Micro e Pequenas Empresas Goianas. *Conjuntura Econômica Goiânia*, Goiânia, (18), 71-81.
- Fernandes, K. C. D. L., (2009). *Atitudes à Dívida e a Relação com o Nível de Endividamento das Pequenas Empresas Industriais de Fortaleza*. Dissertação – Mestrado em Administração, Universidade Estadual do Ceará, Fortaleza, Ceará, Brasil
- Henrique, M. R., Silva, S. B., Soares, W. A., & Silva, S. R., (2017) 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*, 17(1), 130-144.
- Holmes, S., & Kent, P. (1991). An Empirical Analysis of the Financial Structure of small and large Australian manufacturing enterprises. *The journal of entrepreneurial finance*, Califórnia,(1), 141-154.
- IBGE. *As micro e pequenas empresas comerciais e de serviços no Brasil 2001*. Rio de Janeiro: IBGE, 2003.
- IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Estatística do Cadastro Central de Empresas 2002*. Rio de Janeiro, 2004.
- IBGE. *Demografia das empresas 2015*. Disponível em: <<https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/17046-demografia-das-empresas-2015-taxa-de-saida-recua-mas-mercado-empresarial-perde-1-6-milhao-de-ocupados>>. Acesso em: 15 jun. 2019.
- Leite filho, G.A., & Antonialli, L. M., (2011). Proposta de classificação de arranjos produtivos locais por indicadores de identificação: um estudo multivariado. *Interações (Campo Grande)*, Campo Grande, 12(1), 53-64.
- Lemes Junior A. B., Rigo, C. M. & CHEROBIM, A. P.M. S., (2010) *Administração Financeira – Principios, Fundamentos e Praticas Brasileiras*. 3º Ed. São Paulo: Campus LV.
- Levine, D. M., Stephan, D.F., Krehbiel, T. C., & BERENSON, M. L., (2008). *Estatística: teoria e aplicações*. 5. ed. Rio de Janeiro: TLC.
- Lima, M.V., Lima, C.R.M., Lima, M.A., & Pereira, M.F., (2012). Apoio multicritério na gestão da estrutura de capital de pequenas e médias empresas. *Revista Gestão & Tecnologia*, 12(3), 146-173.
- Marcques, L., Santos, V., & Beuren, I. M., (2012). Abordagem dinâmica do capital de giro em artigos publicados nos periódicos nacionais do Qualis CAPES. *Revista de Economia e Administração*, (1), 109-130.
- Machado, M. A. V., Temohe, C. A. R., & Machado, M. R. (2004,). Determinantes de estrutura de capital nas pequenas e médias empresas industriais da cidade de João Pessoa/PB. *Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*, Curitiba, PR, Brasil, 28.
- Marsh, P., (1982). The choice between equity and debt: na empirical study. *The Journal of Finance*, 37(1), 121-144.
- Matias, A.B., & Lopes Junior, F., (2002). *Administração financeira nas empresas de pequeno porte*. São Paulo: Manole.
- Matias, F., BaptistA, C., & Salsa, L., (2015). Estrutura do capital das PME da indústria transformadora portuguesa: uma análise com dados em painel. *TMStudies*, 11(2), 120-129.
- Martinez, L.B., Scherger.V., & Guercio, M. B. (2019). SMEs capitl structure: trade off or pecking order theory: A systematic review. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 26(1), 105-132.
- Merton, R. C., (2002). *Finanças*. São Paulo: Bookman.



XIII CONUCIC

Congresso UFPE de Ciências Contábeis



- MINISTÉRIO DO TURISMO. *Como a moda movimenta o turismo no Brasil*. 2015 Disponível em: <<http://www.adece.ce.gov.br/index.php/camara-setorial-da-cadeia-produtiva-do-vestuario/category/36-apresentacoes?download=196%3Aestudo-setorial-vestuario>>. Acesso em: 07 jun. 2019.
- 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. 2019.
- Myers, S.C., & Majluf, N., (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Myers, S. (2001). Capital structure. *The Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Myers, S. C., (1984) The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Nascimento, H. M., (2010) *Análise das linhas de financiamento e o custo de capital das MPes Sergipanas*. Dissertação (Mestrado em Gestão). Universidade Federal de Sergipe, Sergipe, Brasil
- Nakamura, W. T., Martin, D. M. L., Forte, D., Carvalho, D. A. F., Costa., C. F., & Amaral, A. C., (2007). Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro: análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003. *Revista Contabilidade & Finanças*, 18(44), 72-85.
- Oliveira, G.R., Tabak, B.M., Resende J.G.L.R., & Cajueiro, D.O., (2017). *Trabalhos para discussão*, 00(272),1-37.
- Oliveira, I., (2012). *Determinantes da Estrutura de Capital das PME Portuguesas*. Dissertação de Mestrado – ISCTE Business School: Lisboa, Portugal.
- Ozkan, A., (2002). The determinants of corporate deb maturity: evidence from UK firms. *Applied Financial Economics, Oxford, UK*, 12(1), 19-24.
- Pereira, H., Tavares, F., Pacheco, L.L., & Carvalho, C. (2015). Determinantes da estrutura de capital das pequenas e médias empresas do vinho verde. *Revista Universo Contábil*, 11(3), 110-131.
- Ramos, R. S., Santos, J. F. D., & Vasconcelos, A. F. (2017). A Gestão Dinâmica do Capital de Giro na Indústria de Confeccões de Pernambuco. *Revista Universo Contábil*, 13(4), 84-103.
- Santos Póvoa, A., Nakamura, W.T., (2015). Relevância da estrutura de dívida para os determinantes da estrutura de capital: um estudo com dados em painel. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(25), 03-26.
- SEBRAE. *Participação das micros e pequenas empresas 2014*. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/sebrae/portal%20sebrae/estudos%20e%20pesquisas/participacao%20das%20micro%20e%20pequenas%20empresas.pdf>>. Acesso em: 28 dez. 2018.
- SEBRAE. *Sobrevivência-de-empresas-no-brasil-2016-final*. Disponível em: <http://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2017/04/sobreviv%3aancia-de-empresas-no-brasil-2016-final.pdf>. Acesso em: 07 jan. 2019.
- SEBRAE. *Estudo econômico de confecções do Agreste – 07 de maio de 2013*. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Estudo%20Economico%20do%20APL%20de%20Confeccoes%20do%20Agreste%20-%202007%20de%20MAIO%202013%20-%20docx.pdf>>. Acesso em: 14 jun. 2019.
- SEBRAEa. *Fornecedores e os prazos de pagamentos 2018*. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/fornecedores-e-os-prazos-de-pagamento,71db347ea5b13410VgnVCM100000b272010aRCRD>>. Acesso em: 15 jun. 2019.
- SEBRAEb. *Panorama Sebrae 2018*. Disponível em < https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2018/06/Panorama-Sebrae_052018.pdf>. Acesso em: 11 jun. 2019.
- SILVA JÚNIOR F.P., (2012). A estrutura do capital das PME's e das grandes empresas: uma análise comparativa. *Dissertação de Mestrado*. Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Portugal.



XIII CONUCIC

Congresso UFPE de Ciências Contábeis



Vieira, T. A., SILVA, W. A. C., & SANTOS, A. O., (2013) Estrutura de capital em empresas de pequeno porte de Itabira-MG. *II Simpósio Internacional de Gestão de projetos*. In: II SINGEP e I S2IS, 2, 2013, São Paulo. Anais ... SP, 1-19.

Vieira, T., (2012). *Estrutura de Capital em empresas de Pequeno Porte no Município de Itabira-MG*. 124f. Dissertação de Mestrado – Faculdade Novos Horizontes, Belo Horizonte.

Vilpoux, O. F., & Oliveira, E. J. (2010). Instituições informais e governanças em arranjos produtivos locais. *Revista de Economia Contemporânea*, 14(1), 85-111.