

<http://dx.doi.org/10.21714/19-82-25372016v10n2p217>

Estrutura de Capital das Micro e Pequenas Empresas Gaúchas: uma análise dos relacionamentos bancários e fontes de financiamento.

Everton Anger Cavalheiro

Prof. Dr. da Universidade Federal de Pelotas – UFPel
eacavalheiro@hotmail.com

Kelmara Mendes Vieira

Profa. Dra. da Universidade Federal de Santa Maria – UFSM
kelmara@terra.com.br

Vanessa Martins Valcanover

Graduanda em Administração pela Universidade Federal de Santa Maria – UFSM
son.vanessa@hotmail.com

Resumo: O estudo da estrutura de capital é considerado, por muitos, um dos temas mais complexos em finanças, em que diversas teorias, baseadas no paradigma da racionalidade, foram criadas para explicar as decisões sobre o mix das fontes de financiamento das organizações. Porém, o foco central dos estudos empíricos de estrutura de capital são as grandes empresas. Levando em conta a importância das micro e pequenas empresas no modelo econômico atual, o presente artigo teve como objetivo identificar o perfil de seus gestores, os relacionamentos bancários existentes e as fontes de capital utilizadas por essas empresas. Os dados foram coletados através de uma pesquisa *survey*, que contemplou 546 micro e pequenos empresários no Rio Grande do Sul. Os resultados indicam que a maior parte dos empresários é do sexo masculino, casado e possui ensino médio. As firmas possuem um bom relacionamento com os bancos, mas, apesar disso, apresentam dificuldades em obter financiamento externo. As principais fontes de financiamento utilizadas são lucros acumulados, economias pessoais e empréstimos bancários.

Palavras-chave: Estrutura de capital; Micro e pequenas empresas; Fontes de financiamento; Relacionamentos bancários.

1. Introdução

O estudo da estrutura de capital é considerado, por muitos, um dos temas mais complexos em finanças, em que diversas teorias, baseadas no paradigma da racionalidade, foram criadas para explicar as decisões sobre o mix das fontes de financiamento das organizações. Porém, cada teoria busca apresentar soluções de estrutura de capital para as grandes empresas, privilegiando-as, sem dar o devido enfoque ao estudo das micro e pequenas empresas.

Segundo Mac an Bhaird (2010), o estudo da estrutura de capital de tais firmas é um dos mais pertinentes da atualidade, pois se torna cada vez mais evidente que as micro e pequenas empresas são importantes no modelo econômico atual, visto que, em muitos países, são as maiores empregadoras. No entanto, as informações sobre essas empresas ainda são pouco desenvolvidas por órgãos oficiais, comparadas à importância desse segmento na economia e na vida diária dos cidadãos (FERNANDES, 2009). Isso implica a existência de uma lacuna de

conhecimento sobre a realidade dos pequenos negócios e dificulta o direcionamento adequado dos recursos disponíveis para a promoção dessas empresas.

As micro e pequenas empresas possuem certas peculiaridades. Segundo Hatten (2012) e IBGE (2013), essas firmas estão presentes em maior número (cerca de 98% das empresas brasileiras). No Brasil, segundo IBGE (2003), esses empreendimentos são responsáveis por 60% do pessoal ocupado e 20% do produto interno bruto (PIB). Outra peculiaridade dessas empresas é que a dedutibilidade fiscal dos serviços da dívida, base das teorias tradicionais de Modigliani e Miller, não é tão vantajosa, ou na maioria das vezes inexistente (MCCONNELL e PETTIT, 1980).

Dada a importância para a economia das micro e pequenas empresas e a escassez de informações sobre a estrutura de capital das mesmas, este artigo tem como objetivo principal traçar um panorama da estrutura de capital das micro e pequenas empresas. Para isso, buscase: 1) identificar o perfil do micro e pequeno empresário; 2) os relacionamentos bancários existentes; e 3) as fontes de capital utilizadas.

Na atual condição econômica do país, os desafios enfrentados pelas micro e pequenas empresas, tais como taxas de juros, inserção no mercado, desenvolvimento tecnológico e principalmente o acesso ao crédito, constituem entraves ao seu crescimento e à sua própria sobrevivência. Assim, ao identificar as principais fontes de financiamento dessas empresas, é possível ter um maior conhecimento sobre a estrutura financeira das mesmas.

2. Fundamentação teórica.

2.1 Micro e pequenas empresas

2.1.1 Definição de micro e pequenas empresas.

O conceito de estrutura de capital e de micro e pequenas empresas gera discussão, visto que não há um consenso na literatura internacional (CORREIA, 2003). Petty *et al.* (2011) destacam que existem pelo menos três pontos em comum entre as micro e pequenas empresas, e que as diferem das demais: i) são geridas por uma pessoa ou por um pequeno grupo de indivíduos; ii) são financiadas pelos proprietários-gestores que contribuem, na maioria das vezes, com grande parte do capital da organização e iii) as principais funções relacionadas à tomada de decisão assentam-se nos proprietários-gerentes.

No Brasil, segundo IBGE (2003), não há unanimidade sobre a delimitação do segmento das micro e pequenas empresas. Na legislação, consideram-se microempresa ou empresas de pequeno porte, a sociedade empresária, a sociedade simples e o empresário a que se refere o art. 966 da Lei 10.406, descrito em Brasil (2002), devidamente inscritos no registro de empresas mercantis ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas, conforme o caso, desde que dentro dos limites de receita bruta previstos na legislação.

No ano de 2006, foi instituído no Brasil o novo tratamento tributário simplificado, conhecido como Simples Nacional, regulamentação que estabelece normas gerais ao tratamento tributário a ser dispensado às micro e pequenas empresas. Em lei complementar, publicada no Brasil (2011), foram estabelecidos os limites de receita bruta, para fins de opção pelo Simples Nacional. Os limites são: i) no caso da microempresa, aufera, em cada ano-calendário, a receita bruta igual ou inferior a trezentos e sessenta mil reais; e ii) no caso da empresa de pequeno porte, aufera a receita bruta superior trezentos e sessenta mil reais e igual ou inferior a R\$ 3,6 milhões de reais.

2.1.2. Importância das micro e pequenas empresas

O empreendedorismo é uma das mais antigas atividades da humanidade. A descoberta ou identificação de novas possibilidades de negócios, bem como a sua obtenção de ganhos

econômicos advindos dela têm sido atividades extremamente importantes no convívio em sociedade. Porém, como bem salienta Mac an Bhaird (2010), até a década de 1970, o foco dos políticos, gestores e acadêmicos estava direcionado ao estudo das grandes organizações, pois o pensamento reinante, até então, era de que tais empresas eram a chave para o crescimento econômico.

A situação muda a partir do início daquela década, quando o importante economista alemão Ernst Friedrich Schumacher (1911-1977) publica seu livro *Small is Beautiful* em 1973. A principal contribuição de Schumacher (1973), à temática das micro e pequenas empresas é a discussão da questão do tamanho, ou o que ele chama de “idolatria do gigantismo”.

Peacock (1999) comenta que a “relevância da pequenez”, levantada por Schumacher (1973), tornou-se mais evidente na década de 1970, dado que no início dessa década muitos problemas econômicos já rondavam diversos países. As grandes empresas e algumas instituições financeiras apresentavam dificuldades econômicas e seus funcionários eram constantemente demitidos. No entanto, muitos setores, que tinham como base as micro e pequenas empresas, apresentavam bastante sucesso durante este período.

Apesar do cenário internacional cada vez mais dar ênfase à importância das pequenas empresas e a despeito da contribuição de Schumacher (1973), somente no final da década de 1970 ocorreu o marco inicial dos estudos das micro e pequenas empresas. Em seu relatório, Birch (1979) demonstrou que as pequenas empresas eram responsáveis pela maioria dos novos postos de trabalho nos Estados Unidos, desafiando assim o paradigma tradicional sobre a criação de novos postos de trabalho naquela sociedade.

Mac an Bhaird (2010) destaca que o aumento do interesse acadêmico e político resultou em uma proliferação de trabalhos, notadamente mais centralizados nos Estados Unidos e no Reino Unido. Não obstante ao aumento do número de publicações nas últimas décadas, as pesquisas sobre a temática de micro e pequenas empresas ainda estão em sua fase pueril.

2.2 Estrutura de capital.

A estrutura de capital é tida como o mix de dívida e de capital de terceiros que sustentam os ativos das empresas, sendo que as decisões sobre estrutura de capital são cruciais para o equilíbrio financeiro das empresas. Considerando a sua importância, Ang (1991) discute a singularidade da empresa de pequeno porte, no contexto da gestão financeira, observando diversos aspectos em que as pequenas empresas diferem das maiores de capital aberto. Inicialmente, as pequenas empresas não têm acesso ao financiamento de suas atividades por meio da dívida pública ou pelo lançamento de ações no mercado acionário, dado o seu alto custo. Os proprietários das pequenas empresas normalmente têm pouca diversificação em seus investimentos pessoais, o que significa que muito de sua riqueza é atrelada ao seu negócio, sendo, portanto, ilíquida. Além do mais, a vantagem fiscal da dívida é inexpressiva ou inexistente para as pequenas empresas (MCCONNELL e PETTIT, 1980).

Ademais, por causa das garantias financeiras pessoais e do enquadramento legal, os proprietários das pequenas empresas não têm a vantagem da responsabilidade limitada. Finalmente, para Ang (1992), as pequenas empresas sofrem com o problema de informações imperfeitas ou incompletas, muitas vezes referido na literatura econômica como o problema de assimetria de informações. De acordo com Sarin, Shastri e Shastri (2000), a assimetria de informações é uma condição onde informações relevantes são conhecidas por algumas, mas não por todas as partes envolvidas. Segundo Filia (2005), ela gera ineficiência na rede de fornecimento de recursos, e é uma das causadoras do chamado efeito chicote, que ocorre quando a distorção de informações aumenta enquanto a informação se espalha pela cadeia que concede recursos às empresas (BOCK, ZMUD, KIM, LEE, 2005).

Frequentemente, os demais agentes econômicos podem reagir a essas assimetrias, recusando-se a emprestar ou investir recursos nesse tipo de organização. A assimetria de

informações pode ser gradualmente reduzida com o passar do tempo à medida que um número maior de investidores começarem a produzir mais informações sobre suas empresas e acumularem o histórico de preços de seus títulos. Entretanto, observa-se que muitas empresas mais antigas e já estabelecidas no mercado ainda encontram assimetria de informações significativas ao levantar capital (NALWANGA, 2010).

Para Winborg e Landström (2001), os problemas de acesso aos financiamentos institucionais externos, podem implicar que os gestores busquem atender suas necessidades de recursos usando outros meios que não somente financiamento bancário. Isso, por sua vez, implica que a necessidade de recursos seja atendida sem que haja uma transação financeira tradicional, em que se utiliza o *bootstrapping*.

Bootstrapping é um termo da língua inglesa usado para explicar o financiamento não convencional de uma empresa, onde se utiliza de uma série de técnicas e fontes alternativas de financiamento para dar suporte as suas atividades (MARKS *et al.*, 2005). Winborg e Landström (2001) identificaram seis tipos diferentes de *bootstrapping*: i) financiamento realizado pelo próprio empresário, amigos ou familiares; ii) gestão de contas a pagar e contas a receber; iii) uso de recursos de outras empresas; iv) estratégias para atraso de pagamentos; v) eficiência em estoques, mediante melhor gestão e melhor relacionamento com fornecedores e, por fim: vi) uso de subsídios governamentais.

A estrutura de capital adotada pelas empresas geralmente está associada ao seu ciclo de vida. Segundo Ullah e Taylor (2007) as fontes mais importantes na fase inicial são as economias pessoais do proprietário, dos membros da família e dos amigos. Neste sentido, dentre tais fontes, os empréstimos de amigos e de familiares seriam considerados como uma das principais origens para o financiamento, em que se poderia acrescer o uso do cartão de crédito do proprietário e a retenção do salário ou do pró-labore do empreendedor.

De acordo com Mac an Bhaird (2010), as empresas bem sucedidas, após sobreviverem à fase inicial, são cada vez mais financiadas por lucros acumulados. Ademais, a criação de um histórico de negociação facilita o acesso a maiores fontes de financiamento externo, especialmente o financiamento bancário e a antecipação de recebíveis. Para Mac an Bhaird (2010), a redução da proporção de capital próprio, após o período de 12 anos, é explicado pela melhoria gradual da reputação das empresas, tornando o acesso ao financiamento externo mais facilitado, conforme modelo criado por Diamond (1989) e Diamond (1991).

Ao atingir a maturidade, as empresas poderão apresentar um histórico de acesso ao crédito, e, normalmente, terão acesso a uma gama maior e melhor de opções de financiamento externo. Segundo Hogan e Hutson (2005), as fontes de financiamento acessadas nesta fase são geralmente determinadas pelas preferências dos proprietários das empresas, ao invés de restrições do lado da oferta de crédito.

Steinmetz (1969) comenta que certo número de empresas poderá, após sua maturidade, entrar em uma fase de declínio devido aos retornos decrescentes, em que ela pode ser liquidada ou assumida por outra organização (HOGAN e HUTSON, 2005). No contexto de menor velocidade de crescimento, dado seu estágio evolutivo, Jensen (1986) e Stulz (1990) sustentam a ideia de que tais empresas tendem a apresentar maiores níveis de endividamento.

Independentemente do estágio de desenvolvimento, uma das fontes alternativas de financiamento das atividades da empresa é a solicitação do pagamento antecipado, dos seus produtos e serviços oferecidos. Em muitos casos, é uma das fontes mais baratas, à medida que os descontos oferecidos poderão ser menores do que o custo de capital oriundo de outras fontes. Neste sentido, Ebben e Johnson (2006) comentam que 52% de seus pesquisados usavam a opção de desconto para pagamento antecipado como uma das formas de *bootstrapping* para financiar suas operações.

3. Metodologia.

A estratégia de pesquisa utilizada neste artigo foi a *survey*. Malhotra (2011) destaca que tal método se baseia no interrogatório dos participantes através de um questionário estruturado e destina-se a provocar informações específicas. Levando em conta a existência de 606.524 micro e pequenas empresas no Rio Grande do Sul, foi adotado o processo de amostragem. Considerando um nível de confiança de 95% e erro de 4,5%, obtém-se uma amostra mínima de 475. A amostra final foi de 546 micro e pequenos empresários entrevistados. O instrumento de coleta foi aplicado de forma aleatória, em ambiente externo, através do contato com os micro e pequenos empresários dispostos a participar da pesquisa.

O questionário utilizado, composto por seis blocos de perguntas, apresentou questões abertas e fechadas sendo que, na parte inicial, são apresentadas as variáveis demográficas como gênero, idade, estado civil e renda familiar. No segundo bloco são avaliadas características gerais da empresa, como o ano em que o empreendimento iniciou e a descrição da principal atividade exercida pela empresa. No terceiro bloco é abordada a percepção do empresário acerca da rentabilidade da sua empresa nos últimos três anos, sua participação no mercado e expectativa de crescimento. No quarto bloco é perguntado como o empresário percebe o seu relacionamento com os bancos, o tempo em que a empresa mantém relacionamento com seu principal agente bancário e os tipos de serviços utilizados. No quinto bloco, é investigada a estrutura de bens da empresa, a origem dos recursos que são utilizados para financiar as atividades empresariais, a quantidade de dívidas do negócio e o responsável pelas decisões financeiras. No sexto e último bloco, para avaliar a assimetria de informações nas empresas, foi utilizada a medida proposta por Nalwanga (2010). A escala, composta por 14 questões do tipo *likert* de 5 pontos, avalia o nível de transparência das empresas no fornecimento de informações aos bancos para a retirada de empréstimos.

Para a análise dos dados foi utilizado o software SPSS 17.0®. Foram calculadas estatísticas descritivas por meio da frequência e do percentual, com o objetivo de identificar o perfil da amostra, as características gerais das empresas, os lucros das mesmas e suas participações em mercado nos últimos três anos, o relacionamento das organizações com os bancos e suas estruturas de bens de capital. Posteriormente, foi analisada a estatística descritiva da escala de assimetria de informações, buscando identificar o quanto as empresas eram sérias e transparentes na divulgação de informações aos bancos para a retirada de empréstimos, por meio da média, mediana e desvio padrão, sendo também calculados os percentuais válidos.

Na sequência, foi realizada uma análise fatorial exploratória com o intuito de verificar a consistência interna e adequação ao referencial teórico do construto assimetria de informações. Optou-se como método de extração dos fatores a análise dos componentes principais, como método de rotação a *varimax* normalizada e como critério de extração o autovalor superior a um. Ressalta-se que a manutenção de uma variável em um fator teve como parâmetro a comunalidade ou proporção de sua variância em relação às demais variáveis, sendo, portanto, necessário a comunalidade superior a 0,50 para que a variável fosse mantida na fatorial.

A confiabilidade dos fatores foi analisada tendo como parâmetro o *Alpha de Crombach*, indicando o grau de consistência interna entre os múltiplos indicadores de um fator. De acordo com Hair et al. (2009) o *Alpha de Crombach*, em uma análise fatorial exploratória, deve apresentar um valor superior a 0,60. A análise fatorial teve como parâmetro a comunalidade superior a 0,5, a medida KMO tendo valor de 0,5, e o teste de esfericidade de Barlett, que se mostrou significativo ($<0,001$), o que indica a fatorabilidade dos dados (MALHOTRA, 2011). Por fim, realizaram-se testes de diferença de média (Teste *t* e ANOVA), visando verificar se há diferença significativa no comportamento dos respondentes em relação aos fatores encontrados no construto assimetria de informações, relacionando a transparência, seriedade e divulgação de informações dos entrevistados com aspectos socioeconômicos, de perfil e características do negócio.

4. Análise e discussão dos resultados.

A pesquisa compreendeu os micro e pequenos empresários do Rio Grande do Sul, sendo a amostra final composta por 546 indivíduos. Inicialmente, buscou-se caracterizar o perfil dos respondentes. A amostra foi bem distribuída entre as faixas de idade, sendo que a maior parcela está concentrada na faixa que vai de 43 a 51 anos (28%). Grande parte dos respondentes é do sexo masculino (62,3%), casado (51,6%) e tem ensino médio (59,3%). Após a discussão do perfil dos empresários, partiu-se para a descrição das características principais das empresas, cujas distribuição de frequência e percentual são apresentadas na Tabela 1.

Tabela 1 - Características gerais das empresas, segundo as variáveis quando o negócio iniciou, qual a atividade do negócio e se considera a empresa familiar.

Variáveis	Alternativas	Frequência	Percentual
Quando seu negócio iniciou?	Até 2000	162	29,7
	De 2001 a 2004	121	22,2
	De 2005 a 2009	130	23,8
	2010 ou mais	133	24,4
Qual a atividade do seu negócio?	Varejo	332	60,8
	Serviços	178	32,6
	Indústria	31	5,7
	Construção Civil	5	0,9
Você considera sua empresa familiar?	Sim	294	53,8
	Não	252	56,2

Fonte: elaborado pelos autores, 2015.

Percebe-se que boa parte das empresas iniciou seus negócios até o ano de 2000 (29,7%), sendo que a maioria tem 14 anos ou menos (70,4%), atua no ramo de varejo (60,8%) e é considerada empresa familiar (53,8%). Além disso, são apresentados os resultados sobre a rentabilidade das empresas, cujas frequências e percentuais estão na Tabela 2.

Tabela 2 - Rentabilidade das empresas, segundo as variáveis obtenção de lucros, participação de mercado e expectativa de crescimento.

Variáveis	Alternativas	Frequência	Percentual
Seu negócio tem obtido lucros nos últimos três anos?	Em nenhum dos últimos três anos	44	8,1
	Em somente um dos três anos	57	10,4
	Em dois dos três anos	53	13,4
	Em todos os três anos	372	68,1
Se em média sua empresa obteve lucro nos últimos três anos, como você descreveria?	Decaiu significativamente	15	2,7
	Decaiu um pouco	61	11,2
	Manteve-se igual	186	34,1
	Aumentou um pouco	208	38,1
Como você caracterizaria a participação de mercado de sua empresa nos últimos três anos?	Aumentou significativamente	76	13,9
	Decaiu significativamente	16	2,9
	Decaiu um pouco	40	7,3
	Manteve-se igual	188	34,4
A sua expectativa de crescimento da empresa comparativamente ao setor de atuação é:	Aumentou um pouco	214	39,2
	Aumentou significativamente	88	16,1
	Decrescer muito abaixo da média do mercado	2	0,4
	Decrescer abaixo da média do mercado	19	3,5
	Igual ao mercado	396	72,5
Crescer acima da média do mercado	Crescer acima da média do mercado	114	20,9
	Crescer muito acima da média do mercado	15	2,7

Fonte: elaborado pelos autores, 2015.

No quesito rentabilidade da empresa, a questão “Seu negócio tem obtido lucro nos últimos três anos?” obteve como maioria das respostas “em todos os três anos” (68,1%). A

média de obtenção de lucros das empresas nos últimos três anos aumentou um pouco para boa parte dos respondentes (38,1%), concordando com a participação de mercado das empresas, que também aumentou um pouco de acordo com os empresários (39,2%). A respeito da expectativa de crescimento das empresas comparativamente a seu setor de atuação, 72,5% dos respondentes esperam que sua empresa cresça igual ao mercado. Em seguida, passou-se para o estudo do relacionamento das empresas com os bancos, cujas frequências e percentuais são apresentadas na Tabela 3.

Tabela 3 - Relacionamento das empresas com os bancos, segundo as variáveis tempo de relacionamento com o banco e principais serviços utilizados, importância da estrutura de bens, dificuldade de obtenção de financiamento e responsabilidade pela empresa.

Variáveis	Alternativas	Frequência	Percentual
Como você descreveria o relacionamento de sua empresa com os bancos?	Otimo	161	29,5
	Bom	270	49,5
	Indiferente	99	18,1
	Ruim	16	2,9
	Péssimo	0	0,0
Há quanto tempo sua empresa se relaciona com o principal banco que presta serviço a ela?	Até 4 anos	170	31,1
	De 5 a 7 anos	123	22,5
	De 8 a 11 anos	119	21,8
	12 anos ou mais	134	24,5
Por favor, marque abaixo os serviços utilizados do principal banco que presta serviço à empresa.	Depósitos/compensação de cheques	479	37,6
	Leasing	7	0,5
	Antecipação de duplicatas e cheques	149	11,7
	Empréstimos de capital de giro	200	15,7
	Aquisição de seguros	74	5,8
	Antecipação de cartão de crédito	183	14,4
	Empréstimos para ampliações	94	7,4
	Investimentos	84	6,6
Qual a importância da estrutura dos bens de sua empresa para a obtenção de empréstimos?	Outros	3	0,3
	Nada importante	64	11,7
	Pouco importante	117	21,4
	Nem pouco nem muito	115	21,1
	Muito importante	169	31
Você enfrenta dificuldade em obter financiamento externo para o crescimento/expansão de seu negócio? Caso positivo, quais são os motivos?	Extremamente importante	81	14,8
	Não	103	18,9
	Sim	443	81,1
	Desconfiança por parte dos bancos	23	13,6
	Documentação insuficiente	14	8,3
	Faltava garantia	23	13,6
	O banco não entendeu meu negócio	8	4,7
	Falta de histórico no negócio	25	14,8
	Falta de apoio da família	1	0,6
	A empresa é muito pequena	58	34,3
Você é o principal responsável pelas decisões financeiras do seu negócio?	Faltaram-me contatos adequados	10	5,9
	Outros	7	4,2
	Sim	509	93,2
	Não	37	6,8

Fonte: elaborado pelos autores, 2015.

A maioria dos respondentes (49,5%) acredita que sua empresa tem um bom relacionamento com os bancos. Boa parte das empresas tem se relacionado com o principal banco que presta serviço à ela a até 4 anos (31,1%). Os serviços mais utilizados pelas empresas de seus principais bancos são depósitos/compensação de cheques (37,6%), empréstimos de capital de giro (15,7%) e antecipação de cartão de crédito (14,4%).

Em relação à estrutura de bens da empresa, 31% acredita que a estrutura de bens de sua empresa é muito importante para a obtenção de empréstimos. A maioria dos empresários

(81,1%) declarou enfrentar dificuldades em obter financiamento externo para o crescimento e expansão de seu negócio, sendo que os principais motivos dessa dificuldade são o tamanho da empresa, por ser muito pequena (34,3%), a falta de histórico do negócio (14,8%), a desconfiança por parte dos bancos e falta de garantia (ambos 13,6%). Quando perguntados sobre ser ou não o principal responsável pelo negócio, 93,2% dos respondentes afirmaram que são os principais responsáveis. Ainda no quesito estrutura de bens de capital, foi perguntado aos empresários qual o valor dos bens e de dívidas de sua empresa atualmente, cujas respostas estão expostas na Tabela 4.

Tabela 4 - Valor dos bens da empresa e quantidade de dívidas atualmente.

Qual é o valor dos bens (estoques, máquinas, terrenos, prédios, valores a receber etc...) de sua empresa atualmente?			Quanto de dívidas (bancos, amigos, familiares, salários, cartão de crédito pessoal, cartão de crédito da empresa e etc...) seu negócio apresenta atualmente?		
	Frequência	Percentual		Frequência	Percentual
Abaixo de R\$ 10.000	28	5,1	Abaixo de R\$ 5.000	194	35,5
Entre R\$ 10.000 e R\$ 20.000	21	3,8	Entre R\$ 5.000 e R\$ 15.000	97	17,8
Entre R\$ 20.000 e R\$ 30.000	21	3,8	Entre R\$ 15.000 e R\$ 25.000	38	7,0
Entre R\$ 30.000 e R\$ 40.000	44	8,1	Entre R\$ 25.000 e R\$ 35.000	88	16,1
Entre R\$ 40.000 e R\$ 50.000	33	6,0	Entre R\$ 35.000 e R\$ 45.000	28	5,1
Entre R\$ 50.000 e R\$ 60.000	17	3,1	Entre R\$ 45.000 e R\$ 55.000	15	2,7
Entre R\$ 60.000 e R\$ 70.000	46	8,4	Entre R\$ 55.000 e R\$ 65.000	17	3,1
Entre R\$ 80.000 e R\$ 90.000	28	5,1	Entre R\$ 65.000 e R\$ 75.000	12	2,2
Entre R\$ 90.000 e R\$ 100.000	11	2,0	Entre R\$ 75.000 e R\$ 85.000	10	1,8
Entre R\$ 100.000 e R\$ 110.000	33	6,0	Entre R\$ 85.000 e R\$ 95.000	9	1,6
Entre R\$ 110.000 e R\$ 120.000	12	2,2	Entre R\$ 95.000 e R\$ 105.000	2	0,4
Entre R\$ 120.000 e R\$ 130.000	9	1,6	Entre R\$ 105.000 e R\$ 115.000	1	0,2
Entre R\$ 130.000 e R\$ 140.000	28	5,1	Entre R\$ 115.000 e R\$ 125.000	5	0,9
Entre R\$ 140.000 e R\$ 150.000	8	1,5	Entre R\$ 125.000 e R\$ 135.000	2	0,4
Entre R\$ 150.000 e R\$ 160.000	11	2,0	Entre R\$ 135.000 e R\$ 145.000	0	0,0
Entre R\$ 160.000 e R\$ 170.000	15	2,7	Entre R\$ 145.000 e R\$ 155.000	2	0,4
Entre R\$ 170.000 e R\$ 180.000	12	2,2	Entre R\$ 155.000 e R\$ 165.000	2	0,4
Entre R\$ 180.000 e R\$ 190.000	13	2,4	Entre R\$ 165.000 e R\$ 175.000	3	0,5
Entre R\$ 190.000 e R\$ 200.000	21	3,8	Entre R\$ 175.000 e R\$ 185.000	2	0,4
Entre R\$ 190.000 e R\$ 200.000	21	3,8	Entre R\$ 175.000 e R\$ 185.000	2	0,4
Entre R\$ 200.000 e R\$ 210.000	36	6,6	Entre R\$ 185.000 e R\$ 195.000	8	1,5
Mais de R\$ 210.000	99	18,1	Mais de R\$ 195.000	11	2,0

Fonte: elaborado pelos autores, 2015.

Observa-se que boa parte dos empresários respondeu que está na faixa de mais de R\$210.000 (18,1%), entre R\$ 60.000 e R\$ 70.000 (8,4%) e entre R\$ 30.000 e R\$ 40.000 (8,1%). Em relação ao quanto de dívidas o negócio apresenta atualmente, a maior parte dos empresários respondeu que as dívidas de suas empresas estão abaixo de 5 mil reais (35,5% das respostas), entre 5 mil e 15 mil reais (17,8%) e entre 25 mil e 35 mil reais (16,1%). Em seguida, foi calculado o endividamento total das empresas, dividindo-se o valor dos bens da empresa pela quantidade de dívidas das mesmas. Os resultados foram transformados em escalas de porcentagens, e suas frequências e percentuais são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5 - Frequência e percentual do endividamento total das empresas.

	Frequência	Percentual
De 0% a 10%	400	73,3
De 11% a 20%	59	10,8
De 21% a 30%	36	6,6
De 31% a 40%	13	2,4
De 41% a 50%	11	2,0
De 51% a 60%	5	0,9
De 61% a 70%	2	0,4
71% ou mais	20	3,7
Total	546	100,0

Fonte: elaborado pelos autores, 2015.

Percebe-se que a maioria das empresas possui pequena parte de seus bens comprometidos por dívidas, sendo que 73,3% das empresas têm de 0% a 10% de endividamento total de seus ativos. Também se buscou identificar quais fontes foram utilizadas para o financiamento das empresas. A Tabela 6 apresenta a frequência, média de utilização e desvio padrão das fontes de financiamento utilizadas.

Tabela 6 - Frequência, média de utilização e desvio padrão das fontes de financiamento.

Variável	Alternativas	Frequência	Média	Desvio-padrão
Fontes de financiamento	Lucros acumulados	107	57,93%	0,31356
	Economias de outros familiares/amigos	34	30,38%	0,24010
	Empréstimos bancários	290	55,49%	0,26253
	Desconto de cheques/duplicatas	16	21,30%	0,17522
	Governo	15	29,82%	0,24021
	Salários/pró-labore a pagar	9	14,79%	0,14008
	Outros(s) sócio(s)	53	29,81%	0,17886
	Contas a pagar	17	26,07%	0,17524
	Herança	72	43,78%	0,26749
	Cartão de crédito pessoal	12	32,92%	0,32366
	Economias pessoais	390	54,40%	0,33673
	Cartão de crédito de amigos e familiares	4	55,00%	0,52122
	Economias de seus pais	62	31,50%	0,28862
	Outros	2	12,75%	0,10253
	Economias da(o) esposa(o)	45	30,45%	0,26644

Fonte: elaborado pelos autores, 2015.

Verifica-se que as fontes de financiamento que aparecem em maior frequência são economias pessoais (307), empréstimos bancários (290), e lucros acumulados (107). Já a respeito do percentual médio de utilização de cada uma das fontes, as fontes com maiores percentuais são lucros acumulados (57,93%), empréstimos bancários (55,49%) e cartão de crédito de amigos e familiares (55%).

Os resultados obtidos estão de acordo com Ullah e Taylor (2007), segundo os quais as economias pessoais do proprietário, da família e de amigos são as principais fontes de

Revista da Micro e Pequena Empresa, Campo Limpo Paulista, v.10, n.2, p. 2-17, 2016
ISSN 1982-2537

financiamento na fase inicial das empresas. Algumas indicam a utilização de empréstimos bancários e lucros acumulados, demonstrando que as empresas ultrapassaram a fase inicial e possuem uma reputação no mercado, o que facilita a obtenção de crédito e leva a crer que lucram o suficiente para se auto financiar (MAC; BHAIRD, 2010).

O passo seguinte foi a análise do construto assimetria de informações, sendo formado por uma escala *likert* de cinco pontos e baseado no estudo de Shockey (2002), composta por 14 questões. As questões da escala e a estatística descritiva (média, mediana e desvio padrão) estão demonstradas na Tabela 7.

Tabela 7 - Estatística descritiva da escala Assimetria de Informações.

Variável	Média	Mediana	Desvio-Padrão
01. Na avaliação de crédito, forneço informações precisas aos bancos.	3,900	4	0,801
02. Na avaliação de crédito, forneço todas as informações necessárias aos bancos.	3,960	4	0,778
03. Ao abrir uma conta, apresento as cópias ou originais dos estatutos e de informações fiscais e contábeis da empresa.	3,770	4	0,875
04. Apresento, aos bancos, informações verdadeiras sobre o meu negócio.	4,010	4	0,782
05. Costumo informar, aos bancos, as intenções futuras sobre o meu negócio.	3,460	3	0,902
06. Costumo informar, aos bancos, todos os riscos associados ao meu negócio.	3,290	3	0,907
07. Sempre apresento, aos bancos, informações completas sobre o meu negócio.	3,590	4	0,895
08. Geralmente forneço, aos bancos, um plano de negócios para a proposta de utilização do crédito a ser solicitado.	3,100	3	0,99
09. Sempre apresento, aos bancos, as informações corretas à respeito de como vou usar o empréstimo.	3,360	3	0,991
10. Normalmente forneço informações completas sobre as garantias ao crédito que solicito.	3,450	4	0,957
11. Costumo divulgar, ao banco que estou pedindo empréstimo, informações sobre outras dívidas que tenho com outros bancos.	3,010	3	1,083
12. Forneço informações oportunas, aos bancos, antes mesmo da avaliação de crédito.	3,120	3	0,978
13. Forneço informações oportunas, aos bancos, após avaliação de crédito.	3,100	3	0,946
14. Forneço informações oportunas, aos bancos, sobre mudanças no meu negócio.	3,090	3	0,962

Fonte: elaborado pelos autores, 2015.

É perceptível em relação ao construto assimetria de informações que “Na avaliação de crédito, forneço informações precisas aos bancos” apresenta um valor mediano (média 3,90), sendo que, em relação ao seu percentual válido, evidencia-se que a maioria das respostas concorda com essa afirmação (50,2%). A variável “Na avaliação de crédito, forneço todas as informações necessárias aos bancos” possui uma média de 3,96, e 53,8% dos respondentes declararam concordar com essa afirmação.

Em relação a variável “Apresento, aos bancos, informações verdadeiras sobre o meu negócio”, a média obtida foi de 4,01, sendo a variável com maior média no construto, tendo a opção Concordo o maior percentual das respostas (48,4%). A questão “Costumo divulgar, ao banco que estou pedindo empréstimo, informações sobre outras dívidas que tenho com outros bancos” foi a afirmação que alcançou a menor média, de 3,01, sendo que a resposta com maior percentual foi “Indiferente”. As afirmações “Forneço informações oportunas, aos bancos, após avaliação de crédito” e “Forneço informações oportunas aos bancos, sobre mudanças no meu negócio” obtiveram médias muito próximas, de 3,1 e 3,09, e a maioria das respostas nas duas variáveis foram indiferentes, sendo 45,1% e 45,2%.

Na etapa seguinte, com o objetivo de validar o construto assimetria de informações, foi realizada uma análise fatorial exploratória para verificar a consistência interna e adequação ao referencial teórico do construto assimetria de informações. O método de extração dos fatores utilizado foi a análise dos componentes principais, já o método de rotação foi a *varimax* normalizada e o critério de extração foi o autovalor superior a um.

O *Alpha de Crombach* foi utilizado como parâmetro para analisar a confiabilidade dos fatores, indicando o grau de consistência interna entre os múltiplos indicadores do fator. De acordo com Hair et al. (2009) o *Alpha de Crombach*, em uma análise fatorial exploratória, deve apresentar um valor superior a 0,60.

Tendo como parâmetro a comunalidade superior a 0,5, excluiu-se a variável “Ao abrir uma conta, apresento as cópias ou originais dos estatutos e de informações fiscais e contábeis da empresa”, com comunalidade de 0,433. A medida KMO apresentou o valor de 0,879 e o teste de esfericidade de Barlett foi significativo (<0,001), indicando a fatorabilidade dos dados. A Tabela 8 apresenta as variáveis que compõe cada fator, as respectivas cargas fatoriais, o *Alpha de Crombach*, média e desvio padrão dos fatores.

Tabela 8 - Fatores da Assimetria de informações: Divulgação de informações, seriedade e transparência.

Variável	FATOR		
	Transparência	Seriedade	Divulgação de Informações
13. Fomeço informações oportunas, aos bancos, após avaliação de crédito.	0,849		
14. Fomeço informações oportunas, aos bancos, sobre mudanças no meu negócio.	0,821		
12. Fomeço informações oportunas, aos bancos, antes mesmo da avaliação de crédito.	0,811		
11. Costumo divulgar, ao banco que estou pedindo empréstimo, informações sobre outras dívidas que tenho com outros bancos.	0,761		
09. Sempre apresento, aos bancos, as informações corretas a respeito de como vou usar o empréstimo.	0,730		
10. Normalmente fomeço informações completas sobre as garantias ao crédito que solicito.	0,717		
08. Geralmente fomeço, aos bancos, um plano de negócios para a proposta de utilização do crédito a ser solicitado.	0,593		
05. Costumo informar, aos bancos, as intenções futuras sobre o meu negócio.		0,844	
06. Costumo informar, aos bancos, todos os riscos associados ao meu negócio.		0,825	
07. Sempre apresento, aos bancos, informações completas sobre o meu negócio.		0,723	
02. Na avaliação de crédito, fomeço todas as informações necessárias aos bancos.			0,898
01. Na avaliação de crédito, fomeço informações precisas aos bancos.			0,864
04. Apresento, aos bancos, informações verdadeiras sobre o meu negócio.			0,639
ALPHA DE CRONBACH	0,900	0,871	0,792
MÉDIA	3,183	3,446	3,955
DESVIO PADRÃO	0,780	0,804	0,661

Fonte: Elaborado pelos autores, 2015.

Destaca-se que todos os fatores alcançaram cargas fatoriais satisfatórias, já que, de acordo com Hair et al. (2009) as cargas fatoriais superiores a 0,30 são significativas, mantendo-se, assim, todas as variáveis no estudo. O construto assimetria de informações foi dividido em três fatores: transparência, seriedade e divulgação de informações. Os três fatores apresentam

confiabilidade satisfatória, conforme o *Alpha de Cronbach*, tendo valores de 0,900, 0,871 e 0,792, respectivamente.

O primeiro fator, chamado de Transparência, engloba questões sobre o fornecimento de informações aos bancos a respeito de como se dará o uso dos empréstimos, dívidas anteriores, entre outros. O segundo fator foi nomeado de Seriedade e aborda a divulgação de informações completas, intenções futuras e riscos associados ao negócio aos bancos. Já o último fator, chamado de Divulgação de Informações, envolve o fornecimento de informações necessárias, precisas e verdadeiras aos bancos. Essa composição é distinta da utilizada em outra pesquisa (NALWANGA, 2010), na qual a assimetria de informações é investigada em apenas dois domínios separados, Divulgação e Transparência. No presente estudo, com a concretização da análise fatorial, o fator divulgação de informações foi dividido em dois fatores, seriedade e divulgação de informações.

Posteriormente a formação dos fatores, buscou-se verificar a média e desvio padrão destes. Para a formação dos fatores, utilizou-se a média das respostas de cada entrevistado das variáveis formadoras do fator. Foi considerado que os respondentes percebem de maneira moderada os fatores transparência e seriedade (médias 3,183 e 3,446), enquanto há mais concordância para com o fator divulgação de informações (média 3,955).

De maneira a identificar a relação existente entre as variáveis socioeconômicas, de perfil, e relacionadas ao negócio e os fatores Transparência, Seriedade e Divulgação de Informações, realizaram-se os testes *t* e análise de variância ANOVA (Tabela 9). Assim, será possível compreender se há diferença significativa nos fatores pesquisados quanto às variáveis estudadas.

Tabela 9 - Significância do Teste *t* (1) e ANOVA (2) para as variáveis socioeconômicas, de perfil e relacionadas ao negócio.

Variáveis	Transparência		Seriedade		Divulgação de informações	
	Valor	Sig.	Valor	Sig.	Valor	Sig.
Idade (2)	0,956	0,561	1,066	0,359	1,065	0,360
Gênero (1)	0,034	0,197	0,607	0,665	0,103	0,488
Estado Civil (2)	2,269	0,061	1,351	0,250	0,916	0,454
Escolaridade (2)	0,674	0,568	1,548	0,201	1,037	0,376
Curso de graduação (1)	2,294	0,506	0,558	0,905	0,109	0,714
Tempo de negócio (2)	0,358	0,783	0,055	0,983	2,172	0,090
Atividade do negócio (2)	0,815	0,486	2,283	0,078	0,505	0,679
Empresa familiar (1)	3,724	0,241	0,008	0,345	1,638	0,257
Lucratividade (2)	1,594	0,190	2,433	0,064	1,195	0,311
Participação de mercado (2)	0,500	0,736	0,714	0,583	1,051	0,380
Expectativa de crescimento (2)	0,826	0,509	0,812	0,517	0,949	0,435
Relacionamentos bancários (2)	0,789	0,501	0,691	0,558	1,071	0,361
Período do relacionamento bancário (2)	1,405	0,057	0,947	0,565	0,976	0,515
Responsabilidade nas decisões financeiras (1)	0,001	0,061	0,324	0,747	2,322	0,394
Qual o valor dos bens da empresa (2)	0,940	0,598	1,163	0,208	0,863	0,744
Valor das dívidas da empresa (2)	1,074	0,365	1,129	0,298	1,224	0,201

Fonte: Elaborado pelos autores, 2015.

Verifica-se que para todos os fatores, em relação a todos os testes não foram encontradas diferenças significativas, se considerado o nível de significância de 5%. Portanto, pode-se concluir que a assimetria de informações das micro e pequenas empresas não difere significativamente em função do perfil do empresário e de características da empresa.

5. Considerações finais

Em um cenário de crescente importância das empresas para a economia dos países, é necessário o estudo da estrutura de capital das mesmas. As micro e pequenas empresas tem recebido pouco enfoque nesse tipo de estudo, e, diante dessa situação, buscou-se identificar os relacionamentos bancários das firmas e as formas de financiamento mais utilizadas por elas.

Verificou-se que a maior parte das empresas começou seus negócios há 14 anos ou menos e é da área de varejo. Empresas com essas características geralmente oferecem algum tipo de financiamento a seu consumidor final, o que potencializa seu negócio e ao mesmo tempo exige que a empresa seja capitalizada em bases sólidas, devido ao possível risco de inadimplência (BNDES, 1996).

A maior parte dos respondentes declarou que seu negócio obteve lucro em todos os últimos três anos, esse foi um pouco acima do nível de mercado e sua participação de mercado aumentou um pouco, o que mostra que boa parte das empresas se encontram em uma situação favorável. A respeito da expectativa que os empresários têm em relação ao crescimento da empresa comparativamente ao setor de atuação, 72,5% dos respondentes espera crescer igual ao mercado, o que mostra que os empresários estão otimistas a respeito de seu futuro.

Boa parte dos empresários respondeu que sua empresa possui um bom relacionamento com os bancos e se relaciona com seu principal banco há 12 anos ou mais. Os serviços bancários mais utilizados pelas firmas são depósitos e compensações de cheques, empréstimos de capital de giro e antecipação de cartão de crédito.

Percebe-se que a maior parte dos empresários enfrenta dificuldades em obter financiamento externo para o crescimento de seu negócio. Os principais motivos para essa dificuldade são o tamanho da empresa, por ser muito pequena, falta de histórico do negócio, desconfiança por parte dos bancos e falta de garantia. As pequenas empresas sofrem com problemas de informações incompletas, o que pode causar uma reação negativa nos bancos, que se recusam a emprestar recursos a esse tipo de organização (ANG, 1992). Apesar da assimetria de informações ser um problema recorrente para a obtenção de empréstimos, os entrevistados acreditam fornecer informações suficientes para os bancos a respeito de seus negócios, mostrando uma inconsistência entre a opinião dos respondentes e o que realmente acontece no momento de negociação.

O valor dos bens da maioria das empresas consultadas está entre abaixo de R\$ 10.000 e R\$ 210.000, somando 81,6% das respostas. A respeito da quantidade de dívidas, 77% das empresas possuem abaixo de R\$5.000 até R\$35.000, sendo que, dessas empresas, 46,10% afirmaram ter menos de R\$5.000 em dívidas.

Foi diagnosticado que as principais fontes de financiamento utilizadas pelas empresas atualmente são lucros acumulados, empréstimos bancários, cartão de crédito de amigos e familiares e economias pessoais. A utilização de economias pessoais e cartão de crédito de amigos e familiares é uma característica do *bootstrapping*, técnica de financiamento rotineiramente usada por empresas estreates que não possuem investidores institucionais ou profissionais para lhe dar suporte necessário, mostrando que certa parte das empresas consultadas ainda se encontra em fase inicial.

Constatou-se através das estatísticas descritivas do construto assimetria de informações que as empresas não consideram de suma importância dar informações sobre empréstimos anteriores aos bancos, mas acreditam que fornecem todas as informações necessárias a eles. Já com a realização do Teste *t* e ANOVA, relacionando os fatores encontrados com características socioeconômicas, de perfil e em relação ao negócio foi possível perceber que a assimetria de informações das micro e pequenas empresas não difere significativamente em função do perfil do empresário e de características da empresa.

A respeito do tamanho amostral utilizado, a amostra encontrada é estatisticamente representativa. Em pesquisas futuras, o estudo pode ser ampliado para outras regiões e deve buscar outras explicações para a estrutura de capital e assimetria de informações encontrada.

Os autores agradecem ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico – CNPq pelo apoio financeiro (processo 449059/2014-6).

REFERÊNCIAS

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

_____. On the theory of finance for privately held firms. **Journal of Small Business Finance**, v.1, n.3, p.185-203, 1992.

BIRCH, D. The Job Generation Process. **MIT Program on Neighborhood and Regional Change**, p.302 pp, 1979.

BNDES. **Comércio Varejista**. Rio de Janeiro, 1996.
<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/relato/com_vare.pdf> Acesso em: 6 de maio de 2015.

BRASIL – República Federativa do Brasil. Lei número 10.406, de 10 de janeiro de 2002, 2002.

_____. **Lei Complementar número 139**, de 10 de novembro de 2011, 2011.

BOCK, G.W., ZMUD, R.W., KIM, Y.G., LEE, J.N. Behavioral intention formation in knowledge sharing: examining the roles of extrinsic motivators, social-psychological forces and organization climate. **MIS Quarterly**, vol. 29 no. 1, pp 87-111, 2005.

CORREIA, T. P. S. **Determinantes da estrutura de capital das empresas familiares portuguesas**. Dissertação - Mestrado em Finanças Empresariais - Faculdade de Economia. Universidade de Algarve, Algarve, 2003. 349 p.

DIAMOND D. W. Reputation acquisition in debt markets. **The Journal of Political Economy**, p.828-862, 1989.

_____. Monitoring and reputation: The choice between bank loans and directly placed debt. **Journal of political Economy**, v.99, n.4, p.689-721, 1991.

EBBEN, J.; JOHNSON, A. Bootstrapping in small firms: An empirical analysis of change over time. **Journal of Business Venturing**, v.21, n.6, p.851-865, 2006.

FILIA, P. **Information sharing in supply chains**. Omega: An international journal of management science, vol. 33, no. 5, pp 419 – 423, 2005.

FERNANDES, K. C. D. L. **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, 2009.

HAIR, J. F., *et al.* **Análise multivariada de dados**. Porto Alegre: Bookman, 2009.

Revista da Micro e Pequena Empresa, Campo Limpo Paulista, v.10, n.2, p. 2-17, 2016
ISSN 1982-2537

HATTEN, T. S. **Small business management: Entrepreneurship and beyond.** Quebec: Cengage Learning, 2012.

HOGAN, T.; HUTSON, E. Capital structure in new technology-based firms: Evidence from the Irish software sector. **Global Finance Journal**, v.15, n.3, p.369-387, 2005.

IBGE. **As micro e pequenas empresas comerciais e de serviços no Brasil 2001.** Rio de Janeiro: IBGE, 2003.

JENSEN, M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. **The American Economic Review**, v.76, n.2, p.323-329, 1986.

MAC AN BHAIRD, C. **Resourcing Small and Medium Sized Enterprises: A Financial Growth Life Cycle Approach.** Dublin: Ireland: Springer, 2010.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada.** Porto Alegre: Bookman, 2011.

MARKS, K. H., *et al.* **The handbook of financing growth: strategies and capital structure.** New York: John Wiley & Sons, 2005.

MCCONNELL, J. J.; PETTIT, R. R. **Application of the modern theory of finance to small business firms: Interagency Task Force on Small Business Finance,** 1980.

NALWANGA, D. **Business Characteristics, Information Asymmetries, Capital Market Development and Capital Structure: The Case of Katwe Metal Works And Fabrication Subsection in Rubaga Division of Kampala District.** Dissertação - Mestrado em Contabilidade e Finanças - Makerere University Business School. Makerere University: Kampala, 2010.

PEACOCK, R. Understanding small business. **Practice, Theory and Research**, p.279-280, 1999.

PETTY, J. W., *et al.* **Financial Management: Principles and Applications.** New York: Prentice Hall, 2011.

SARIN, A., SHASTRI, K. A. & SHASTRI, K. **Ownership structure and market liquidity.** Working paper, Santa Clara University, 2000.

SCHUMACHER, E. **Small is beautiful: A study of economics as if people really mattered.** London: Blond Briggs, 1973.

SHOCKEY, S. S. **Low-wealth adults financial literacy.** Money management behavior associates factors, including critical thinking. Tese, Universidade de Utah, Estados Unidos, 2002.

STEINMETZ, L. L. Critical stages of small business growth: when they occur and how to survive them. **Business horizons**, v.12, n.1, p.29-36, 1969.

STULZ, R. Managerial discretion and optimal financing policies. **Journal of financial economics**, v.26, n.1, p.3-27, 1990.

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.

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.