

Relações Bancárias e Desempenho: Uma Abordagem Integrada no contexto das PME's portuguesas

Autoria: António Pedro Soares Pinto, Mário Gomes Augusto, Paulo M. Gama

Resumo

Este trabalho pretende dar um contributo para o estudo integrado das relações bancárias e do desempenho empresarial e avaliar a sua endogeneidade através de um sistema de equações simultâneas. Entre os factores de carácter interno que condicionam o desempenho empresarial referem-se: as relações bancárias (Degryse & Ongema, 2001, Ongema & Smith, 2001), o governo da empresa (Bhagat & Bolton, 2008), os recursos humanos (Rogoff, Lee & Suh, 2004), o marketing (Kara, Spillan & Deshields, 2005), a qualidade, a inovação e os recursos tecnológicos (Donovan, 1996), os valores culturais e os sistemas de informação (Tse & Soufani, 2003). Centramo-nos nos dois primeiros.

As relações bancárias permitem superar problemas de assimetria de informação e aliviar as dificuldades na obtenção de recursos financeiros, constituindo o mercado de crédito a principal fonte de financiamento das pequenas e médias empresas (PME's), ganhando relevância o estudo da intermediação bancária, como condicionante do desempenho empresarial (Boot, 2000).

A revisão da literatura (Degryse & Van Cayselle, 2000, Hernandez & Martinez, 2010) identifica um conjunto de factores externos e internos que justificam a selecção das entidades de crédito. Entre os primeiros, Ongema & Smith (2000) advertem que o número de relações bancárias nos países de tradição continental é maior do que nos países de tradição anglo-saxónica e Soenen (1989) e Lundahl, Vegholm, & Silver (2009) referem o custo dos serviços financeiros, a flexibilidade e qualidade dos serviços, as relações pessoais e os serviços especiais. Nos segundos, destacam-se a dimensão (Iturralde, Maseda, & Jose, 2010), a selecção adversa (Detragliache, Garella, & Guiso, 2000), o sector de actividade (Neuberger, Solving, & Schacht, 2007), a internacionalização (Hernandez & Martinez, 2010) e as tecnologias de informação (Johns & Perrot, 2008). Neste trabalho apenas serão analisados os factores internos.

A literatura sustenta também que as relações bancárias condicionam a rendibilidade (Ongema & Smith, 2001) e esta por sua vez o número daquelas (Yosha, 1995, Detragliache et al., 2000), sugerindo essa mesma literatura uma relação de causalidade recíproca entre elas (Degryse & Ongema, 2001, Fok, Chang, & Lee, 2004).

Paralelamente, as especificidades das PME's, nomeadamente a natureza familiar que a estrutura de propriedade e controlo lhes confere, remetem-nos para o estudo do governo da empresa e dos mecanismos de controlo, no cumprimento dos propósitos empresariais (Denis & McConnel, 2003).

O modelo de equações simultâneas utilizado permite uma abordagem integrada das relações bancárias e do desempenho empresarial. Os resultados sugerem uma relação de reciprocidade entre si. A estimação do modelo formulado indica uma relação directa entre a rendibilidade e o número de relações bancárias e que as empresas, em contextos de assimetria de informação, são incentivadas a procurar novas relações. Os resultados apontam ainda para que a diminuição da selecção adversa, que resulta de uma maior rendibilidade, permite às empresas reduzirem os constrangimentos que decorrem de uma relação bilateral.

1. Revisão da literatura

A literatura permite estabelecer um efeito de causalidade recíproca entre as relações bancárias e a rendibilidade. Fama (1985) e Yosha (1995) referem que a intensificação da relação bancária contribui para a redução dos custos de informação e impede a sua divulgação para empresas concorrentes melhorando, deste modo, o desempenho empresarial. Por sua vez, as relações estabelecidas são condicionadas por um conjunto de características empresariais, entre as quais se destaca a rendibilidade (Yosha, 1995, Detragliache et al., 2000). Degryse & Ongena (2001) avaliam a correspondência biunívoca entre estas (número de relações bancárias e a rendibilidade empresarial) no período 1979-95 recorrendo a um painel de 235 empresas, concluindo que: i) as empresas que estabelecem relações bilaterais apresentam maior rendibilidade e que ii) as empresas com melhor desempenho privilegiam as relações com um único banco. Porém as empresas com menor rendibilidade deparam-se com maiores problemas de autofinanciamento, pelo que o estabelecimento de relações multilaterais contribui para reduzir os problemas de selecção adversa. Na linha do que preconiza Yosha (1995), a rendibilidade observada está associada a uma maior qualidade das empresas, procurando os bancos activamente as empresas de melhor desempenho para estabelecer novas relações. Fok et al. (2004) concluem que o número de relações bancárias condiciona negativamente o desempenho empresarial e que este não estabelece qualquer relação significativa com aquelas.

A questão do relacionamento bancário constitui um tema complexo mas incontornável quando se pretende analisar o desempenho das empresas, na medida em que condiciona as condições do seu financiamento. As assimetrias de informação no mercado de capitais levam a que as instituições de crédito não possam financiar todos os projectos criadores de valor. Este efeito acentua-se no caso das PME's pela maior dificuldade em transmitir informação fiável sobre a sua verdadeira qualidade (Berger & Udell, 1998).

O relacionamento bancário está geralmente associado à relação informacional que se estabelece entre o banco e o cliente (com destaque para o cliente de crédito), influenciando as condições contratuais propostas para os vários produtos e serviços bancários adquiridos ou a adquirir. Boot (2000, p.10) define o relacionamento bancário como “o fornecimento de serviços bancários/financeiros prestados ao cliente (empresa) por um banco (intermediário financeiro) que investe na recolha de informação específica (informação privada) para avaliar a sua rendibilidade, tomando em consideração as múltiplas interacções mantidas ao longo do tempo”. Degryse & Ongena (2007) afirmam que os bancos como principais credores reduzem as assimetrias de informação, sinalizam a qualidade da empresa ao mercado, aumentam a disponibilidade de crédito e exercem, paralelamente, um papel disciplinador junto dos gestores, impedindo-os de levar a cabo projectos destruidores de valor. A troca de informação que decorre da relação bancária regista um elevado grau de privacidade, fruto da confiança estabelecida (Groessl & Levratto, 2004).

As relações bancárias na perspectiva da informação recolhida podem ser classificadas em relações de transacção ou de relação. No que diz respeito às primeiras, os bancos têm como preocupação avaliar as operações de forma individual e independente, com recurso a contractos padronizados (Williamson, 1985). Estas relações inserem-se em contextos de elevada transparência informativa constituindo o mercado o principal meio para sua realização. Por sua vez Boot (2000) salienta que a banca relacional caracteriza-se por: i) o intermediário financeiro investir na aquisição de informação específica de cada cliente e ii) avaliar a rendibilidade dos investimentos através de relações múltiplas estabelecidas ao longo do tempo. A falta de transparência (opacidade) sobre a qualidade da empresa constitui uma barreira à entrada de novos concorrentes. Esta abordagem mostra-se particularmente adequada em ambientes institucionais pouco desenvolvidos em termos de transmissão da informação,

caracterizados por elevados custos de execução contratual onde a reputação é a única via para assegurar o financiamento (Diamond, 1991).

O estabelecimento de relações duradouras entre a empresa e a instituição de crédito, permite revelar informação valiosa sobre a qualidade daquela. Neste sentido, diversos estudos, de que são exemplo os de Elsas (2005) e Puri & Rocholl (2008), referem que o vínculo estabelecido com o intermediário financeiro é reforçado através da manutenção de uma relação de exclusividade. Esta proporciona o aumento das disponibilidades, das condições de financiamento e a diminuição das garantias exigidas. Guo, Duff, & Hair (2010) destacam, num estudo realizado sobre empresas chinesas, que a qualidade dos serviços é uma variável significativa e que fomenta e intensifica a cooperação na relação bancária.

A informação torna-se valiosa, fruto da exclusividade, não podendo ser observada ou transmitida a entidades externas à relação. Se apenas uma instituição concede crédito à empresa, suporta todo o risco gerado bem como o rendimento das suas decisões, eliminando desse modo o problema de *free-rider*ⁱ, ficando dotada de maior flexibilidade para exercer o papel de intermediação. Contudo, as relações unilaterais podem também gerar problemas. Sharpe (1990) e Rajan (1992) argumentam que as empresas que se financiam junto de um único intermediário, vêem-se capturadas informacionalmente, uma vez que nenhuma outra instituição conhece o verdadeiro risco da empresa. Nestas circunstâncias, o monopólio informacional pode ser utilizado em proveito próprio pela instituição financeira, impondo custos mais elevados ou criando constrangimentos ao financiamento. Neste sentido as relações multilaterais, proporcionam informação sobre o verdadeiro risco empresarial a um maior número de intermediários, permitindo dessa forma incrementar a disponibilidade de crédito (Detragiache, et al., 2000 e Farinha & Santos, 2002).

A relação bancária propicia benefícios aos intervenientes na medida em que desenvolve a confidencialidade, melhora a flexibilidade negocial, reduz os problemas de agência e permite construir e consolidar uma imagem de reputação (Cánovas & Solano, 2006). Contudo, tem associadas desvantagens, nomeadamente quando os benefícios da relação não são repartidos de forma equitativa. Aquelas decorrem da apropriação de benefícios, quer por parte das empresas (o banco é incentivado a conceder mais crédito do que o verdadeiro risco da empresa comporta – *soft budgeting problem*), quer por parte dos bancos (que aproveita o facto de a empresa estar “amarrada” informacionalmente para impor taxas de juro e preços de serviços mais elevados - *hold-up problem*) (Rajan, 1992; Sharpe, 1990).

A solidez da relação avalia-se a partir das seguintes dimensões: a *duração* da relação, a *extensão* de serviços adquiridos e o *número* de relações bancárias (Degryse & Ongena, 2007; Freixas, 2005). A *duração* da relação é a medida mais utilizada, estabelecida pelo tempo decorrido desde o seu início. A importância desta, prende-se com o facto de reflectir informação privada acumulada durante vários períodos de tempo pelo credor e que dificilmente se transfere para fora da relação. De acordo com Ongena & Smith (2001), à medida que a relação se estabelece, a instituição de crédito pode observar, apreender e utilizar informação privada sobre os seus clientes, determinante na celebração de novos contratos. Na perspectiva da empresa, esta é sinónimo do cumprimento do serviço da dívida, da viabilidade dos seus projectos e da solvência do seu promotor. A segunda dimensão é a *amplitude* (extensão dos serviços adquiridos). Ongena & Smith (2001), definem-na pela quantidade de serviços que o banco oferece e a empresa utiliza. A interacção do cliente com vários produtos financeiros faculta ao banco maior rigor e eficiência na informação obtida. A cedência, por parte do banco, de vários produtos/serviços financeiros permite introduzir uma maior flexibilidade contratual, fixar políticas de preços em função dos diferentes serviços e aprender mais sobre a capacidade de reembolso da empresa. A extensão dos produtos bancários adquiridos pode condicionar a concessão de crédito por vias distintas: i) incrementa a informação do banco sobre a empresa e ii) o banco pode diluir os custos fixos da recolha e

tratamento da informação por um leque mais alargado de produtos e serviços (Bornheim & Herbeck, 1998).

A terceira dimensão utilizada é o *número* de relações bancárias simultâneas que a empresa estabelece, podendo ser classificadas, quanto ao número de intervenientes, em bilaterais (empresa e um banco) e multilaterais (empresa e vários bancos).

Para além das dimensões que caracterizam o relacionamento bancário, o desempenho é ainda condicionado por um conjunto de outros factores, dando este trabalho enfoque ao governo da empresa e às variáveis de controlo: dimensão, idade, autonomia financeira e endividamento bancário.

No que diz respeito ao governo empresarial e tomando como marco conceptual a teoria da agência, pretende-se avaliar, à luz da investigação existente, a forma como os seus mecanismos condicionam o desempenho empresarial. A separação entre a propriedade e o controlo gera conflitos de interesses entre os investidores (sócios/accionistas e credores) e os gerentes/administradores, daí a necessidade de implementar mecanismos de controlo internos e externos que os harmonizem, face à impossibilidade de celebrar *contractos completos*ⁱⁱ (Baysinger & Hoskisson, 1990). Os investidores disponibilizam recursos financeiros que precisam de ser remunerados e a empresa deve implementar um conjunto de mecanismos que inibam a obtenção de privilégios por parte de alguns *stakeholder* face aos restantes (Prowse, 1995). A perspectiva dominante na literatura sobre esta problemática centra a sua atenção no conflito de interesses entre investidores (detentores da propriedade) e gerentes/administradores (controlam e utilizam os recursos) e, conseqüentemente, nas ineficiências daí resultantes. A ausência de conflito ocorre quando a propriedade e o poder de decisão recaem numa mesma pessoa.

Neste quadro, a impossibilidade de celebrar *contratos completos* pode dar origem à *discricionariedade directiva*. Os problemas gerados por esta levam a que se estabeleçam mecanismos de governo através dos quais os investidores assegurem os seus rendimentos. Contudo, nem sempre estes mecanismos funcionam de forma a satisfazer os interesses de todos sócios/accionistas ou a garantir a maximização do valor da empresa, daí a necessidade de ao governo empresarial se associarem os instrumentos legais e mecanismos eficazes de controlo para salvaguardar a expropriação dos sócios/accionistas minoritários (Johnson, Boone, Breach & Frideman, 2000)

Tem sido difícil reunir consenso em torno do conceito “governo da empresa”, sintoma provável da sua complexidade e abrangência, no entanto, predomina a ideia de que existe uma partilha de poder e de resultados entre as diversas partes, cujos interesses nem sempre são coincidentes. A literatura tem dado importância aos problemas contratuais entre os sócios/accionistas e os directivos bem ao estudo dos mecanismos postos à disposição dos investidores para controlar os seus recursos e minimizar os conflitos de interesse. Os trabalhos realizados sobre a concentração de propriedade têm dado um novo enfoque à teoria da agência: desloca a relação principal/agente para a ligação que se estabelece entre sócios/accionistas majoritários e minoritários onde a expropriação de “benefícios privados”ⁱⁱⁱ assume um papel preponderante, provocando um novo conflito de interesses (Gregoric & Vespro, 2003).

A relação entre o sistema bancário e o governo da empresa tem suscitado um interesse crescente no âmbito das finanças empresariais, sendo o contexto institucional europeu propício a que as entidades financeiras exerçam diferentes papéis na empresa quer como credores e sócios/accionistas, quer como participantes nos órgãos de gestão (Byers, Fields & Fraser, 2008). Num contexto marcado por assimetrias de informação, a literatura tem-se interrogado sobre o papel da participação bancária no desempenho empresarial. Apesar de se verificar um consenso alargado nos trabalhos teóricos que realçam a melhoria na eficiência empresarial daí decorrente, permanece em aberto a questão de se aquela traduz uma maior

rendibilidade para os sócios/acionistas ou, pelo contrário, para o banco através da expropriação de benefícios privados (Weinstein & Yafeh, 1998).

Da literatura que tem sido produzida relativa a esta temática, ressalta um consenso alargado de que a relação entre bancos e empresas é uma realidade multifacetada, onde as oportunidades e as limitações que ocasionam não são necessariamente simétricas para ambas as partes. As características do sistema legal de cada país, a estrutura do sistema financeiro, o peso relativo do mercado de capitais, as normas e as boas práticas bancárias variam, em cada caso, podendo originar diferenças significativas nos resultados.

Analisadas as condicionantes do desempenho, centramo-nos agora nas determinantes das relações bancárias. A literatura refere que estas são influenciadas pela informação pública e privada disponível, sobre as características empresariais, assumindo o desempenho particular relevância. Os bancos dispõem de informação pública relativamente à: *dimensão, idade, situação financeira e contabilística e sector de actividade* da empresa. Por sua vez a informação privada contempla o historial de crédito, a propensão para condutas oportunistas dos gestores, a qualidade de gestão e dos projectos de investimento, etc., que advém de uma relação intensa.

Face às dificuldades sentidas na recolha de informação privada a literatura, com base na informação pública disponível, tem centrado a sua análise nas características empresariais referidas, expressas da forma seguinte.

A *dimensão empresarial* é uma das variáveis consideradas, sendo espectável que venha a ter uma relação significativa com o número de relações bancárias (Ongena & Smith, 2000). A opção por relações multilaterais pode originar custos superiores para a empresa (supervisão, transacção, etc.). No entanto, para a instituição financeira, na medida em que a dimensão empresarial aumenta, torna-se menos oneroso supervisionar a sua actividade levando, em situação de concorrência, a repercutir positivamente esse benefício nas condições em que concede crédito à empresa. A reduzida dimensão empresarial, a presença diminuta no mercado e a ausência de “*rating*”, aumentam o poder negocial da entidade financeira e cria na empresa dificuldades acrescidas em estabelecer novas relações (Sharpe, 1990; Rajan, 1992), um maior racionamento de crédito e um custo de financiamento mais elevado (Angeline, Di Salvo & Ferri, 1998; Hernandez & Martinez, 2010).

Por outro lado, a opção entre a relação bilateral *vs* multilateral decorre da intensidade da *selecção adversa* a que a empresa se encontra sujeita. Quanto maior aquela for, mais difícil é para esta financiar-se fora da relação estabelecida. Neste sentido, a *idade*, o *endividamento* e a *rendibilidade* da empresa, constituem factores relevantes na determinação do número de relações bancárias estabelecidas (Cosci & Meliciani, 2006; Hernandez & Martinez, 2010).

Assumido que o universo das pequenas empresas é sujeito a um maior nível de opacidade informacional, Berger & Udell (1998) associam as variáveis de dimensão e idade com um menor nível de assimetria de informação na relação bancária. Estas variáveis permitem identificar um padrão de financiamento, válido entre as pequenas empresas. Concretamente, desde o seu nascimento e à medida que a esta vai adquirindo dimensão e maturidade, constata-se que a empresa vai incrementando a procura de crédito bancário, correspondida por uma maior facilidade da banca em concedê-lo.

Cole, Goldberg, & White (2004) estabelecem uma relação directa entre a *idade* e o número de relações bancárias. A empresa, à medida que se torna mais madura, disponibiliza maior volume de informação, permitindo desse modo uma análise mais fiável, contribuindo para uma redução da opacidade informacional transmitindo ao mercado uma informação mais credível sobre a qualidade dos seus activos e qualidade da sua gestão.

O *endividamento* para Detragliache et al. (2000) condiciona positivamente o número de relações bancárias, uma vez que o problema de *selecção adversa* dita as opções de financiamento empresarial (crédito bancário *vs* comercial).

Quanto à *rendibilidade* Yosha (1995) argumenta que as melhores empresas preferem o financiamento bilateral, reduzindo desse modo a difusão de informação confidencial a terceiros. Adicionalmente as empresas com relações bilaterais que desejam aumentar o seu número podem ser consideradas como não rentáveis pelos outros bancos e daí que as de melhor desempenho sejam rentáveis em aumenta-las (Von Thadden, 1995). Em sentido oposto, encontram-se argumentos que justificam a preferência das empresas de elevada rendibilidade por relações multilaterais. Detraguiche et al. (2000) referem que as empresas com maiores oportunidades de crescimento e rendibilidade optam por várias relações reduzindo o risco de liquidez.

O valor atribuído pelas empresas à maximização da rendibilidade dos excedentes e à minimização dos custos de endividamento revela a importância dos proveitos e custos financeiros. Estudos realizados por Von Thadden (1995) e Ongena & Smith (2000), entre outros, revelam que as relações bilaterais originam um aumento de custos, dado o monopólio informacional gerado, pelo que a optimização dos recursos financeiros é obtida em contexto de concorrência bancária. Este facto leva a que se estabeleça uma relação positiva entre a preocupação da maximização da rendibilidade dos excedentes gerados e a minimização dos custos de endividamento em relação ao número de relações bancárias.

Outra variável é o *sector* onde a empresa desenvolve a actividade. Para Ongena & Smith (2000) alguns sectores de actividade podem ter maior dependência do financiamento bancário.

2. Metodologia, amostra e dados

2.1. Modelo proposto

O presente trabalho pretende evidenciar o poder explicativo de um conjunto de características empresariais que condicionam as relações bancárias e o desempenho, com recurso a uma amostra de PME's portuguesas utilizando um modelo de equações simultâneas.

Com base na revisão da literatura formulamos o seguinte modelo:

$$ROA = \beta_{10} + \beta_{12} \text{ Núm.bancos} + \theta_{11} \text{ Dur.máx} + \theta_{12} \text{ Dur.média} + \theta_{13} \text{ Dimensão accion.} + \theta_{14} \text{ Indústria} + \theta_{15} \text{ Financeira} + \theta_{16} \text{ Concentração} + \theta_{17} \text{ Prop. interna} + \theta_{18} \text{ Dimensão adm.} + \theta_{19} \text{ Natureza adm.} + \theta_{110} \text{ Micro} + \theta_{111} \text{ Pequena} + \theta_{112} \text{ Idade} + \theta_{113} \text{ Auton. Financ.} + \theta_{114} \text{ Endivid. bancário} + \mu_1 \quad \text{Equação [1]}$$

$$\text{Núm.Bancos} = \beta_{20} + \beta_{21} \text{ ROA} + \theta_{210} \text{ Micro} + \theta_{211} \text{ Pequena} + \theta_{212} \text{ Idade} + \theta_{214} \text{ Endivid. bancário} + \theta_{215} \text{ Indust. extractiva} + \theta_{216} \text{ Indust. transf.} + \theta_{217} \text{ Comérc. energia} + \theta_{218} \text{ Construção} + \theta_{219} \text{ Serviço} + \mu_2 \quad \text{Equação [2]}$$

Onde:

Variáveis	Definição
ROA	Resultados Operacionais/Total Activo
Núm.bancos	Número de bancos em 2007
Dur. máxima.	Número de anos da relação mais longa no período
Dur. média	Valor médio em anos das relações bancárias no período
Dimensão accion.	Número de sócios/accionistas
Indústria	Natureza da propriedade industrial. Participação percentual da indústria no capital da empresa maior do que 50%
Financeira	Natureza da propriedade financeira. Participação percentual de instituições financeiras no capital da empresa maior do que 50%

<i>Concentração</i>	Índice de <i>Herfindalh</i> $H = \sum_{i=1}^n P_i^2$ onde P_i é a participação do
	accionista i no capital social da empresa.
<i>Prop. interna</i>	Propriedade detida por quem desempenha cargos de gestão /
	propriedade total.
<i>Dimensão adm.</i>	Número de gerentes/administradores
<i>Natureza adm.</i>	Número de sócios/accionistas com cargos de gestão
<i>Micro</i>	Classificação do Decreto-Lei nº 372/2007 em micro empresa
<i>Pequena</i>	Classificação do Decreto-Lei nº 372/2007 em pequena empresa
<i>Idade</i>	Número de anos da empresa
<i>Auton. Financ.</i>	Capital Próprio / Total Passivo
<i>Endivid. bancário</i>	Passivo Bancário / Total Passivo
<i>Indust. extractiva</i>	Classificação no sector de actividade da Indústria Extractiva
<i>Indust. transf.</i>	Classificação no sector de actividade da Indústria Transformadora
<i>Comérc. energia</i>	Classificação no sector de actividade do Comércio e Energia
<i>Construção</i>	Classificação no sector de actividade da Construção
<i>Serviço</i>	Classificação no sector de actividade dos Serviços

O método adoptado para estimar o modelo de equações simultâneas está condicionado pelo problema da identificação. Este decorre da possibilidade em obter os parâmetros da equação estrutural a partir dos coeficientes estimados na forma reduzida. Se tal for possível, a equação diz-se identificada, caso contrário, não identificada ou sub-identificada. Isto é, o problema de identificação surge quando diferentes conjuntos de coeficientes estruturais são compatíveis com o mesmo conjunto de dados. A identidade de um sistema de equações pode ser aferida pelas *condições de ordem* e de rank.

No caso em estudo temos:

M – Variáveis endógenas ou conjuntamente dependentes:	2
m – número de variáveis dependentes em cada equação:	1
K – Variáveis independentes incluindo a intersecção:	20
k_1 – Número de variáveis predeterminadas na equação 1 incluindo a intersecção:	15
k_2 – Número de variáveis predeterminadas na equação 2 incluindo a intersecção:	10

Quanto à condição de ordem, de acordo com a Tabela 1, as duas equações são identificadas.

Tabela 1: Condição de ordem

Equação	Número de variáveis excluídas (K-k)	Número de variáveis endógenas incluídas menos um (M-1)	Identificada
1	20 - 15 = 5	1	Identificada (Super identificada)
2	20 - 10 = 10	1	Identificada (Super identificada)

A primeira equação do modelo exclui as cinco variáveis que caracterizam o sector de actividade. Para identificarmos a *condição rank*, precisamos de obter pelo menos um determinante diferente de zero de ordem 1, a partir dos coeficientes das variáveis excluídas dessa equação, mas incluídas na outra. Como na segunda equação os coeficientes das variáveis excluídas são diferentes de zero, podemos escolher um desses coeficientes para formar um determinante, que é necessariamente diferente de zero. Em face dos princípios gerais de identificação^{IV}, estamos perante um sistema de equações super-identificado, pelo que se

recomenda a utilização do método dos mínimos quadrados em duas fases (*Two-stage least square 2SLS*) na sua estimação

Para medir cada um dos atributos, levamos em conta os indicadores já utilizados noutros estudos elaborados a partir da informação contabilística disponibilizada pela empresa, dada a ausência de valores de mercado para a população objecto de estudo (PME's). A utilização de indicadores de rendibilidade como expressão do desempenho empresarial encontra suporte em muitos trabalhos empíricos. Entre estes destaca-se a rendibilidade económica do activo (*ROA*) (Pedersen & Thomsen, 2001; Wiwattanakantang, 2001). No que diz respeito à utilização do *ROA* como indicador de desempenho Joh (2003) refere as seguintes vantagens: i) mercados de valores ineficientes leva a que o preço das acções não reflecta a totalidade da informação disponível, ii) existe evidência que a rendibilidade contabilística tem uma associação mais forte com a sobrevivência que o *Q de Tobin* e iii) permite avaliar o desempenho de empresas não transaccionadas nos mercados de valores. Para aferir a força da relação bancária a literatura evidencia três indicadores: o número de bancos, a duração e a amplitude dos serviços prestados. Por indisponibilidade de dados, apenas os dois primeiros são objecto de estudo. O número de entidades bancárias (*Núm. Bancos*) com as quais a empresa estabelece relações, permite classificá-las em bilaterais ou multilaterais. A vinculação bancária é também aferida pela duração, expressa no número de anos durante os quais a empresa mantém relações com a instituição de crédito. Face à dificuldade em obter este tipo de informação, adoptou-se um procedimento alternativo, que consiste em identificar para cada empresa, as instituições de crédito com as quais manteve relações no período em análise (2003-2007). O indicador, *Dur. maxima*, exprime o número de anos da relação mais longa que a empresa i estabeleceu com as diferentes instituições de crédito no período 2003 a 2007. A duração média (*Dur. média*) indica o número médio de anos das relações bancárias no período em análise.

No âmbito do governo da empresa, os interesses divergentes entre os *stakeholders* levam a que se desenvolvam mecanismos reguladores de potenciais conflitos, garantindo a prossecução equilibrada e sustentada dos seus objectivos, assentes na estrutura de propriedade e nas características do conselho de administração (gerência). Na estrutura de propriedade assume relevância a dimensão, a identidade e a concentração accionista bem como a propriedade interna. Como características do conselho de administração (gerência), atribui-se importância ao número de gerentes/administradores e dentro destes, os que pela sua natureza, são simultaneamente sócios/accionistas.

A dimensão da estrutura societária/accionista é dada pelo número de participantes no capital social da empresa (*Dimensão accion.*). A identidade exprime a forma como a titularidade do capital é repartida pelos diferentes grupos de interesse: família, indústria e financeira. Para efeitos de análise são incluídas no modelo duas variáveis dicotómicas: i) *Indústria*, que assume o valor 1 se a propriedade industrial é superior a 50% e 0 nos restantes casos e ii) *Financeira*, que assume o valor 1 se a participação de instituições financeiras é superior a 50% e 0 nos restantes casos. Exclui-se a variável *Família* do modelo para impedir a multicolineariedade perfeita. Para medir a concentração de propriedade adoptamos o índice de *Herfindahl*, calculado pela soma dos quadrados da participação de cada sócio/accionista no capital da empresa, variando entre 0 e 10.000 - situação em que um único sócio/accionista detém a totalidade do capital (*Concentração*). A propriedade interna refere-se à participação dos gestores no capital da empresa, avaliada pela propriedade detida por quem na empresa exerce cargos de gestão (*Porp. interna*). As características do conselho de administração (gerência) são expressas pelo número de gerentes/administradores (*Dimensão adm.*) e pelo número de sócios/accionistas participantes neste órgão (*Natureza adm.*).

A literatura permite ainda identificar um conjunto de características inerentes à empresa susceptíveis de condicionar as relações em estudo. Salientam-se: a dimensão empresarial, a

idade, a autonomia financeira, o endividamento e o sector de actividade. Entre as variáveis de controlo, tivemos sempre presente a preocupação de não incluir no modelo variáveis que *a priori* se encontram correlacionadas, por construção, com a variável a explicar. Tal preocupação, levou-nos a não considerar algumas das variáveis de controlo que têm sido utilizadas pela literatura.

A dimensão empresarial avalia-se por um conjunto de variáveis que permitem classificar as empresas em função de um vector multi-critério que agrega o número de trabalhadores, o volume de negócios e o total do activo. Como base de trabalho adopta-se o Decreto-Lei nº 372/2007, que agrega as empresas em micro, pequenas e médias. Para efeitos de análise são incluídas no modelo duas variáveis dicotómicas: i) *Micro*, que assume o valor 1 se a empresa emprega menos de 10 pessoas e o volume de negócios anual ou balanço total não excede 2.000.000 euros e 0 nos restantes casos e ii) *Pequena*, que assume o valor 1 se a empresa emprega menos de 50 pessoas e o volume de negócios anual ou o balanço total não excede 10.000.000 euros e 0 nos restantes casos. Para Degryse & Van Cayseele (2000) a idade da empresa reflecte a reputação transmitida de forma aberta ao mercado, desempenhando um papel distinto da informação que o intermediário financeiro adquire de forma privada no decorrer da relação. Neste sentido, a *idade*, surge como indicador de sobrevivência da empresa, definida pelo número de anos decorridos desde a sua criação. O nível de endividamento constitui um sinal enviado ao mercado sobre a situação da empresa. No âmbito das PME's, atendendo às fortes limitações a que estão sujeitas no acesso ao financiamento externo, este indicador constitui um importante elemento diferenciador, reflectindo a capacidade da empresa mobilizar recursos de diferentes origens. Pese a multiplicidade de indicadores utilizados, optamos pela *proxy* que considera a relação entre o capital próprio e o passivo (*Autonomia financeira*). Não menos importante é o peso do endividamento bancário no passivo da empresa determinado pelo quociente entre o passivo bancário e o passivo total (*Endivid. bancário*). À actividade económica é atribuída um código de classificação específico, dependendo do ramo de actividade. Os dados em análise reportam-se a 2007, período de vigência do Dec.Lei nº 197/2003 que aprova a CAE – Rev. 2.1. Com base nesta classificação as empresas foram agregadas nos seguintes sectores de actividade: agricultura e pescas (*Agr.pesc*); indústria extractiva (*Indust. Extractiva*); indústria transformadora (*Indust. Transf.*), comércio e energia (*Comérc. Energia*), construção (*Construção*) e serviços (*Serviço*). Exclui-se a variável *Agr.pesc* do modelo impedindo desse modo a multicolinearidade perfeita.

2.2. Amostra

Na estimação do modelo proposto e nos testes subsequentes utiliza-se uma amostra de PME's portuguesas, que se ajusta ao propósito do trabalho, atendendo a que, pela sua dimensão, têm dificuldade de serem supervisionadas por agências de *rating*, existindo grande assimetria de informação entre as empresas e os potenciais credores, pelo que o valor da relação bancária baseada na reciprocidade de *soft information* assume particular relevância. Na sua maioria são jovens, incapazes de criar a reputação suficiente sobre as suas competências, as capacidades de gestão e a viabilidade dos projectos que pretendem implementar. Encontram-se limitadas na obtenção de recursos externos às instituições financeiras, na medida em que o mercado da dívida só é acessível a grandes empresas, assumindo, ainda, particular relevância no tecido empresarial Português. Representam 99,6% das unidades empresariais do país, criando 75,2% dos empregos e representando mais de metade dos negócios (56,4%). São da maior importância em qualquer dos sectores de actividade, mas assumem especial relevância no turismo e construção; ao invés é no sector energético que o seu papel é menos expressivo (Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas Industriais, 2008).

A principal fonte de informação é a SABI (Sistema de Análise de Balanços Ibéricos) que contém informação contabilística e financeira sobre empresas portuguesas e espanholas. O universo das empresas portuguesas incluídas na base de dados (versão 33.1, update 110 – Outubro 2008) é de 332 743, sendo possível obter informação contabilística de 255 770. Como as preocupações do estudo se prendem com as determinantes do número das relações bancárias, retiveram-se apenas as empresas constantes na base que em 2003 e em 2007 continham registo de relações com pelo menos uma instituição de crédito, limitando-se, assim, a amostra a 16.607 empresas. Este procedimento torna possível determinar o número de instituições de crédito cuja relação é igual/inferior a 4 anos.

A necessidade de contemplar as empresas que asseguram um conjunto de requisitos^v leva a que se introduzam filtros para obter a amostra objecto de estudo. A Tabela 2 dá conta dos critérios utilizados e do número de empresas seleccionadas. O procedimento adoptado permite identificar o número de empresas que em cada ano satisfazem os critérios impostos e a última coluna “Comuns” regista o número de empresas que cumprem os requisitos impostos nos cinco anos de análise. Deste modo, assegura-se a permanência das mesmas empresas na base, no período em estudo.

Tabela 2: Critérios, filtros e número de empresas

Critérios	Filtros	Anos / número de empresas					
		2007	2006	2005	2004	2003	Comuns
Banco de Portugal	Total Activo > 0*	16.607	16.494	16.529	13.167	14.320	12.388
	Capital Próprio > 0*	15.443	15.497	15.629	12.624	13.519	11.135
	Volume Negócios > 0*	15.441	15.443	15.569	12.584	13.454	11.044
	V.A.B. > 0*	15.125	15.238	15.403	12.472	13.356	10.669
Viab económ	R.O. > 0	12.273	12.244	12.423	10.291	10.898	6.250
Decreto-Lei nº 372/2007	Vol. Neg. < 50.000*	12.273	12.239	12.419	10.285	10.890	6.245
	Total Activo < 43.000*	12.273	12.235	12.414	10.276	10.881	6.240
	N. Empreg. < 250	12.269	12.225				6.233
Propriedade	100%	8.527					4.163

* Milhares de Euros

3. Resultados

A Tabela 3 dá conta dos resultados obtidos na estimação do modelo formulado, com base no método dos mínimos quadrados em duas fases (*Two-stage least square 2SLS*)

A Tabela mostra que na medida em que a empresa melhora a sua rentabilidade (*ROA*) incrementa o número de relações bancárias (*N. bancos*). As empresas melhoram o seu poder negocial e antecipando problemas de “*hold-up*” são incentivadas a estabelecer relações multilaterais. Os resultados obtidos corroboram as conclusões de Farinha & Santos (2002) para quem as empresas portuguesas de elevados rendimentos aumentam o número de relações bancárias para minimizar os custos de “*hold-up*”.

O aumento do número de bancos (*N. bancos*) tem um impacto negativo na rentabilidade operacional dos activos (*ROA*) podendo ser justificado pela diminuição do incentivo do(s) banco(s) credor(es) em supervisionar a actividade da empresa. O aumento das relações bancárias pode surgir como resposta das empresas em dificuldades financeiras para ultrapassar as restrições de crédito impostas pelo banco da relação. Os nossos resultados, ao sustentar um efeito negativo do número de relações bancárias na rentabilidade, estão em sintonia com o que estudos empíricos anteriores (Castelli, Dwyer, & Hasan, 2006; Degryse & Ongena, 2001) evidenciam; contrariando, no entanto, as conclusões de Agarwal & Elston (2001), Weinstein & Yafeh (1998), entre outros.

Tabela 3: Resultados da estimação

	ROA			N. Bancos		
	Coeffic. Beta	t	Sig.	Coeffic. Beta	t	Sig.
Constante	0,1384	5,924	***	0,7964	2,601	***
ROA				9,5302	3,937	***
Núm. Bancos	- 0,0709	- 3,958	***			
Dur. máxima	0,0704	3,713	***			
Dur. média	- 0,0592	- 3,867	***			
Dimensão accion	0,0038	1,510				
Indústria	0,1049	1,346				
Financeira	0,0167	0,923				
Concentração	0,0001	1,085				
Prop. interna	0,0001	1,190				
Dimensão adm.	0,0111	4,230	***			
Natureza adm.	- 0,0060	- 1,707	*			
Micro	- 0,0288	- 3,355	***	- 0,6910	- 13,460	***
Pequena	0,0190	3,628	***	0,1135	1,983	**
Idade	0,0005	1,927	*	0,0170	8,535	***
Autonomia financ.	0,0007	0,313				
Endivid. bancário	0,0268	1,295		1,7229	10,870	***
Indust. extractiva				0,4966	1,430	
Indust. transf.				0,4946	2,513	**
Comérc. energia				0,5771	2,953	***
Construção				0,4893	2,431	**
Serviço				0,0795	0,3823	

*** Significativo ao nível de 1%; ** Significativo ao nível de 5%; * Significativo ao nível de 10%.

A duração da relação bancária apresenta-se como uma variável significativa da rentabilidade empresarial. A relação estabelecida com o banco principal perdura no tempo, levando a que as relações longas (*Dur. Máxima*) permitam à instituição de crédito observar, aprender e utilizar informação privada sobre os seus clientes, sendo determinante na celebração dos contractos de crédito bem como das suas condições. Na perspectiva da empresa financiada, constitui um indicador de que os compromissos assumidos são respeitados, os projectos são viáveis e a sua solvência está assegurada. Esta *duração* permitirá ao banco financiador melhorar as condições de crédito em função da diminuição do nível de risco e observar a interacção da empresa com os restantes agentes, traduzindo-se num impacto positivo na rentabilidade da empresa.

A concorrência no mercado de crédito interfere, com os incentivos dos bancos e das empresas em estabelecer relações bancárias, pelo que se torna necessário compreender a forma como interagem. Petersen & Rajan (1994) referem que a concorrência no mercado bancário desempenha um papel importante no envolvimento dos bancos nas relações bancárias e condiciona a disponibilidade e o custo do crédito. Para os autores a concorrência bancária constitui uma dificuldade acrescida às relações estáveis, na medida em que as empresas procurem recursos fora da relação pondo em causa o envolvimento futuro. A literatura tem realçado a necessidade de os bancos terem algum poder de mercado, para dessa forma poderem assegurar relações estáveis com os seus clientes. Os incentivos do banco em construir uma relação, são determinados pelo poder de controlo que detém sobre os *cash-flows* efectivos da empresa, após a realização dos projectos de investimento. Num mercado bancário concentrado o banco pode *a posteriori* continuar a usufruir de poder de negociação

dado o domínio que possui. No mercado concorrencial, os bancos continuam a ter fortes incentivos para investir na relação, pelo poder de negociação que resulta da ligação endógena estabelecida com a empresa. É evidente que quanto maior é o número de bancos que detêm informação sobre a credibilidade da empresa, menor é o valor desta detida por cada um. Como consequência as empresas que mantêm relações multilaterais não incorrem em custos de “*hold-up problem*”, porém não usufruem das vantagens proporcionadas pelas relações bilaterais. Ou seja, a obtenção de crédito de vários bancos gera *a posteriori* um maior número de credores informados o que reduz *a priori* o incentivo de cada um em participar na relação. Um número significativo de empresas financia-se preferencialmente junto de um reduzido número de bancos, com os quais mantêm relações duradouras. Só uma pequena parte do financiamento resulta de relações esporádicas estabelecidas com distintas instituições de crédito revelando grande rotatividade (Cole, 1998). O aumento de relações partilhadas por vários bancos (*Dur. Média*), leva a que estes, antecipando relações mais curtas, diminuam os investimentos específicos na relação, pelo que esta é desvalorizada, traduzindo-se negativamente na rendibilidade empresarial. Os resultados obtidos encontram-se na linha das conclusões do estudo de Angelini et al. (1998), contrariando autores como Ljungqvist, Marston, & Wilhelm (2006) e Bharath, Dahiya, Saunders, & Srinivasan (2007).

Os resultados obtidos evidenciam que o número de gerentes/administradores (*Dimensão adm.*) exerce um efeito positivo no desempenho. Esta relação pode ser justificada pelo facto de um maior número de conselheiros permitir uma maior pluralidade de opiniões e capacidade para o exercício da supervisão. Contudo, pode também desempenhar uma acção negativa, na medida em que o aumento da sua dimensão o torna menos eficaz, dada a dificuldade em coordenar os seus membros. Os estudos empíricos têm revelado dificuldade em reunir consensos. Os nossos resultados encontram-se na linha de um conjunto muito significativo de trabalhos (ex. Andrés, Azofra & Rodriguez, 2001; Kim, Kliger & Vale, 2001) que referem uma relação positiva entre a dimensão do conselho de administração (gerência) e os resultados ou o valor da empresa. Outros estudos empíricos dão conta de uma relação não linear, mencionando que a dimensão do conselho exerce um efeito positivo nos resultados até determinado ponto, a partir do qual tem um efeito neutro (Yermack, 1996) ou mesmo negativo (Fernández A., Fernández, & Gómez-Anson, 1999).

O número de sócios/accionistas com cargos de gestão (*Natureza adm.*) possui um impacto negativo na rendibilidade. As empresas objecto de estudo, atendendo à reduzida dimensão, caracterizam-se por uma elevada concentração de propriedade e controlo, reduzindo deste modo os problemas de agência, não os eliminando, na medida em que o poder de voto pode ser utilizado em benefício próprio. O principal sócio/accionista pretendendo maximizar a sua função de utilidade toma decisões que não têm em conta o interesse comum conduzindo à expropriação dos minoritários (Shliefer & Vishny, 1997; Galve 2002 & Andres, 2008). A propriedade privada, em particular a familiar, potencializa o problema pelo facto dos direitos de propriedade e de autoridade formal se combinarem com o *status* familiar e com a resistência à incorporação de mudanças empresariais. A investigação neste domínio tem dado atenção à natureza interna/externa dos conselheiros e ao seu impacto nos resultados empresariais, não sendo possível colher unanimidade (Gabrielsson & Winlud, 2000). Rosenstein & Wyatt (1990) assinalam uma relação positiva entre o número de conselheiros externos e o valor de mercado da empresa, enquanto outros (Klein, 1998; Bhagat & Black, 2002) não encontram relações significativas.

A dimensão empresarial tem uma relação significativa com a rendibilidade e o número de relações bancárias. A reduzida dimensão das empresas (*Micro*) condiciona negativamente a rendibilidade e o número de relações bancárias. Estas empresas caracterizam-se por uma reduzida propensão ao risco e um forte incentivo à obtenção de benefícios, em proveito próprio, por parte do sócio/accionista, condicionando negativamente o seu desempenho

(Andres, 2008). Por sua vez, estas têm dificuldade em estabelecer novas relações, resultado da selecção adversa a que estão sujeitas, conduzindo irremediavelmente a uma vinculação exclusiva com a mesma instituição financeira (Berger & Udell, 2002) e a um aumento do controlo exercido por esta (Rajan, 1992). O elevado risco que comportam, os custos de supervisão e acompanhamento exigido, constituem elementos inibidores ao estabelecimento de novas relações. As empresas que se situam no escalão seguinte de dimensão (*Pequenas*) estabelecem uma relação positiva com a rendibilidade e o número de relações bancárias. Estas padecem em menor grau dos inconvenientes atrás referidos, tornam-se mais complexas, aumentam as necessidades de serviços financeiros, pelo que tendem a estabelecer um maior número de relações bancárias e a melhorar a sua rendibilidade. O poder negocial da empresa aumenta e torna-se menos oneroso para a instituição de crédito supervisionar a sua actividade, estando deste modo criadas as condições para que a empresa diversifique as relações. Os nossos resultados situam-se na linha de Farinha & Santos (2002) e de Hernández & Martinez (2010).

A selecção adversa constitui um forte constrangimento para a empresa estabelecer novas relações. Esta pode ser avaliada com ajuda de alguns indicadores como sejam a idade, a autonomia financeira e o endividamento bancário. O número de anos em que a empresa se encontra em actividade (*Idade*) constitui um activo intangível estratégico para o reforço da reputação empresarial das empresas de “boa qualidade” e para o incremento do número de relações bancárias. A idade reflecte a informação pública sobre a sobrevivência da empresa, constituindo um indicador de satisfação de compromissos assumidos e de uma utilização eficiente os seus activos, com impacto positivo na rendibilidade. Os resultados obtidos encontram-se na linha de um conjunto significativo de trabalhos (ex. Berger & Udell, 1995, Ongena & Smith, 2001, Detragliache et al. 2000). A relação positiva entre o endividamento bancário (*Endivid. Bancário*) e o número de vínculos com instituições é validado por Detragliache et al. (2000). À medida que a empresa diminui a opacidade informacional, ganha capacidade negocial e permite-lhe diversificar as relações. As características sectoriais revelam-se significativas na determinação do número de relações bancárias, na medida em que as dificuldades sentidas para superar as necessidades de financiamento podem incrementá-las (Rajan & Zingales, 1998). A presença na indústria transformadora (*Indust. Transf.*), no comércio e energia (*Comérc. Energia*) e na construção (*Construção*) criam necessidades específicas estabelecendo-se uma relação directa com o número de instituições bancárias. No entanto os resultados obtidos em trabalhos anteriores não são unânimes relativamente à relação entre o sector de actividade e o número de relações bancárias. Ongena & Smith (2000) referem que as variáveis sectoriais são significativas, concluindo que a presença num sector de actividade condiciona o número de relações bancárias. Hernández & Martinez (2010) pelo contrário, não encontram evidência empírica que confirme esta ideia.

4. Conclusão

A literatura sobre relações bancárias refere que as empresas de pequena dimensão estão sujeitas a maiores problemas de assimetria de informação e de selecção adversa que as impede de obterem o financiamento necessário. Este trabalho pretende dar um contributo para o estudo integrado das relações bancárias e do desempenho empresarial, sugerindo os resultados uma reciprocidade nas relações de causalidade. A maioria dos resultados por nós obtidos são consistentes com aqueles que a investigação empírica, levada a cabo em outros países com sistemas de governo empresarial semelhante ao português, tem vindo a produzir. Os nossos resultados evidenciam uma relação positiva entre a rendibilidade e o número de relações bancárias, indiciando um aumento do poder negocial e uma antecipação dos problemas de “*hold-up*”, em sintonia com os trabalhos de Degryse & Ongena (2001) divergindo dos de Detragliache et al. (2000) e Fork et. al (2004).

Os resultados sugerem ainda uma relação negativa entre o número de bancos e a rentabilidade. Em contextos de assimetria de informação as empresas são impelidas a procurar novas relações. Os bancos, antecipando relações curtas, diminuem os investimentos na recolha e tratamento de informação (*screening*), dificultando o estabelecimento de relações estáveis e uma correcta avaliação dos diferentes níveis de risco, originando selecção adversa (*adverse selection*) e risco moral (*moral hazard*). Nestas circunstâncias, o banco passa a exigir *a priori* taxas de juro e garantias mais elevadas e cláusulas mais restritivas, levando a que muitas empresas abdicuem de boas oportunidades de investimento, condicionando o seu desempenho.

As características do governo revelam que a dimensão da gerência/administração tem um impacto positivo na rentabilidade e que na medida em que os sócios/accionistas participam na gerência/administração aquela diminui. Este facto revela um comportamento oportunista do sócio/accionista com funções de gestão e uma capacidade acrescida para o exercício da supervisão por parte dos gestores/administradores. A dimensão constitui-se como condicionante do desempenho e do número de relações bancárias, enfrentando as “micro” empresas dificuldades acrescidas de rentabilidade e em estabelecer novas relações, contrariamente às restantes. A sobrevivência da empresa e a reputação criada ao longo do tempo, permitem melhorar o desempenho e intensificar o número de intermediários financeiros. O nível de endividamento, enquanto indicador da credibilidade criada e da menor opacidade informacional, possibilita à empresa relacionar-se com um maior número de instituições de crédito. O sector de actividade configura-se como determinante do número de relações bancárias, excepção feita à indústria extractiva e aos serviços.

Como principais limitações e extensões deste trabalho, devem referir-se as seguintes: i) o estudo das variáveis determinantes da relação bancária contemplou apenas o lado da procura no mercado de crédito, ii) das variáveis empresariais identificadas na literatura, nem todas foram sujeitas a validação empírica por indisponibilidade de dados, como é exemplo a duração da relação bancária, extensão de serviços adquiridos e o carácter exportador da empresa. Face às limitações do trabalho apresentadas, deve ser desenvolvida investigação adicional no sentido de aferir em que medida a concorrência bancária condiciona as relações estabelecidas, bem como um esforço acrescido de recolha de informação que melhor permita caracterizar este relacionamento. Paralelamente, a constatação de que nos mercados de crédito, as empresas de reduzida dimensão estão sujeitas a fortes constrangimentos e a elevados níveis de selecção adversa, leva ao estudo dos mecanismos que contribuam para a sua diminuição, como por exemplo a utilização de garantias. Neste sentido deve ser avaliado o impacto das relações bancárias, das características do empréstimo e da empresa na utilização de garantias no financiamento das pequenas e médias empresas.

ⁱ O problema do *free-rider* é originado pela presença de mais do que um intermediário financeiro nas situações em que a empresa se encontra em dificuldades financeiras. A entidade que concede crédito adicional suporta todo o risco adicional que decorra de uma situação de insolvência, mas possivelmente usufruirá apenas uma parte do proveito em caso de êxito, pelo que nenhuma entidade se arrisca a conceder crédito.

ⁱⁱ O contrato completo recolhe todas as obrigações dos participantes na relação contratual, perante qualquer eventualidade que possa ocorrer e penaliza aqueles que as não cumpram. A impossibilidade de definir todas as contingências e os custos associados à sua elaboração dão lugar a contractos incompletos.

ⁱⁱⁱ Os “benefícios privados” resultam de o sócio/accionista maioritário utilizar o seu poder de controlo para obter uma fracção de benefícios residuais que extravasam a parte que o capital social lhes confere.

^{iv} O leitor interessado no conhecimento destes princípios gerais de identificação poderá consultar Pindyck, R. e Rubinfeld, D. (1998), Gujarati, D. (2003), entre outros.

^v Requisitos definidos pelo(a): i) Banco de Portugal, ii) viabilidade económica, iii) PME's e iv) propriedade

Bibliografia

- AGARWAL, R., & ELSTON, J. (2001), “Bank-Firm Relationships, Financing and Firm Performance in Germany”, *Economics Letters*, 72, pp. 225-232
- ANDRES, C. (2008), “Large shareholders and firm performance. An empirical examination of founding-family ownership”, *Journal of Corporate Finance*, 14(4), pp. 431-445
- ANDRÉS, P., AZOFRA, V., & RODRÍGUEZ, J.A. (2001), “Endeudamiento, oportunidades de crecimiento y estructura contractual: un contraste empírico para el caso español”, *Investigaciones Económicas*, 24, pp. 641-679
- ANGELINI, P., DI SALVO, R. , & FERRI, G. (1998), “Availability and cost of credit form small businesses: customer relationships and credit cooperatives”, *Journal of Banking and Finance*, 22, pp. 925-954
- BAYSINGER, B., & HOSKISSON, R. (1990), “The composition of boards of directors and strategic control: effects on corporate”, *Academy of Management Review*, 15, pp. 72-87
- BERGER, A., & UDELL, F. (1995), “Relationship lending and lines of credit in small firm finance”, *Journal of Business*, 68(3), pp. 351-381
- BERGER, A., & UDELL, 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(6,8), pp. 613-673
- BERGER, A., & UDELL, F. (2002), “Small business credit availability and relationship lending: the importance of bank organization structure”, *The Economic Journal*, 112, pp. 32-53
- BHAGAT, S., & BLACK, B. (2002), “The Non-Correlation between Board independence and long-term firm performance”, *Journal of Corporation*; 27, pp. 231-273
- BHAGAT, S., & BOLTON, B. (2008), “Corporate governance and firm performance”, *Journal of Corporate Governance*, 14(3), pp. 257-273
- BHARATH, S., DAHIYA, S., SAUNDERS, A., & SRINIVASAN, A. (2007), “So What Do I Get? The Bank's View of Lending Relationships”, *Journal of Financial Economics*, 85(2), pp. 368-419
- BOOT, A. (2000); “Relationship Banking: What do we know?”, *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), pp. 7-25
- BORNHEIM, S., & HERBECK, T. (1998), “A research note on the theory of SME-Bank relationships”, *Small Business Economics*, 10(4), pp. 327-331
- BYERS, S., FIELDS, L., & FRASER, D. (2008), “Are corporate governance and bank monitoring substitutes: Evidence from the perceived value of bank loans”, *Journal of Corporate Finance*, 14(4), pp. 475-483
- CÁNOVAS, G.H., & SOLANO, P.M. (2006), “Efecto de las relaciones bancarias sobre la deuda de las pymes”, *Revista Europea de Dirección y Economía de la Company*”, (5), pp. 9-26
- CASTELLI, A., DWYER P., & HASAN, I. (2006), “Bank Relationships and Small Firms’ Financial Performance”, *Federal Reserve Bank of Atlanta*, Atlanta.
- COLE, A., GOLDBERG, G., & WHITE, J. (2004), “Cookie-cutter versus character: The micro structure of small business lending by large and small banks”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39(2), pp. 227-251
- COLE, R. (1998), “The importance of relationships to the availability of credit” *Journal of Banking and Finance* 22, pp. 959-977
- COSCI, S., & MELICIANI, V. (2006), “Multiple banking relationships and over-leverage in Italian manufacturing firms”, *W.P.*, The Manchester Scholl, 74, pp. 78-92
- DEGRYSE, H., & ONGENA, S. (2001), “Bank relationships and firm profitability”, *Financial Management*, 30(1), p.9-34
- DEGRYSE, H., & ONGENA, S. (2007), “Competition and Regulation in the Banking Sector: A Review of the Empirical Evidence on the Sources of Bank Rents”, *Tilburg University, W.P.*
- DEGRYSE, H., & VAN. P. (2000), “Relationship lending within a bank-based system: evidence from European small business”, *Journal of Financial Intermediation*, 9, pp. 90-109

- DENIS, D., & MCCONNELL, J. (2003), “International Corporate Governance”: *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, pp. 1-36.
- DETRAGLIACHE, E., GARELLA, P., & GUIISO, L. (2000), “Multiple versus single banking relationships: theory and evidence”, *The Journal of Finance*, 55(3), pp. 1133-1161
- DIAMOND, D. (1991), “Monitoring and reputation: The choice between bank loans and directly placed debt” *Journal of Political Economy*, 99, pp. 688-721
- DONOVAN, M. (1996). “Can Technology Really Help Small Business?”, *Small Business Forum*, 14(2), pp. 77-78.
- ELSAS, R. (2005), “Empirical determinants of relationship lending”, *Journal of Financial Intermediation*, 14, pp. 32-57
- FAMA, E. (1985), “What’s different about banks”, *Journal Monetary Economics*, 25, pp. 29-37
- FAMA, E., & JENSEN, M.C. (1983), "Agency problems and residual claims", *Journal of Law and Economics*, 26, pp. 327-349
- FARINHA, L., & SANTOS J., (2002), “Switching from single to multiple bank lending relationships: Determinants implications”, *Journal Financial Intermediation*, 11, pp.124-151
- FERNÁNDEZ A., FERNÁNDEZ, C., & GÓMEZ-ANSON, (1999), “El papel supervisor del consejo de administración sobre la actuación gerencial: evidencia para el caso español”, *Investigaciones Económicas*, 22, pp. 501-516
- FOK, C., CHANG, Y., & LEE, T. (2004), “Bank relationships and their effects on firm performance around the Asian financial crisis: Evidence from Taiwan”, *Financial Management*, 33(2), pp. 89-112
- FREIXAS, X. (2005), “Deconstructing relationship banking”, *Investigaciones Económicas*, Madrid, 29(1), pp. 3-31
- GABRIELSSON, J., & WINLUND, H. (2000), “Boards of directors in small and medium sized industrial firms: examining the effects of the board’s working style on board task performance”, *Entrepreneurship and Regional Development*, 12(4), pp. 311-330
- GALVE, C. (2002), “Propiedad y gobierno: La empresa familiar”; *Ekonomizar*, 50 pp. 158-181
- GREGORIC, A., & VESPRO C. (2003) “Block Trades and the Benefits of Control in Slovenia”, *W. P. No. 29/2003*; <http://ssrn.com/abstract=444500>
- GROESSL, I., & LEVRATTO, N. (2004); “Problems of evaluating small firms: Quality as a reason for unfavourable loan condition”, *W.P. n° 0406014*, <http://ssrn.com/abstract=444500>
- GUJARATI, D. (2003), “Basic econometrics”, McGraw Hill
- GUO, X., DUFF, A., & HAIR, M. (2010), “The antecedents and consequences of commitment in bank-corporate relationships: evidence from the Chinese banking market”, *Asia Pacific Business Review*, 16(3), pp. 395-416
- HERNÁNDEZ, G., & MARTÍNEZ, P. (2010), “Relationship lending and SME financing in the continental European system”, *International Small Business Journal*, 34, pp. 465-482
- IAPMEI, (2008), “Sobre as PME em Portugal”, *Direcção de Planeamento e Estudos*
- ITURRALDE, T, MASEDA, A, & JOSE, L. (2010), “Empirical evidence of banking relationships for Spanish SMEs”, *International Small Business Journal*, 28, pp. 274-295
- JOH, S. (2003), “Corporate Governance and Firm Profitability: Evidence from Korea before the Economic Crisis” *Journal of Financial Economics*, 68(2), pp. 287-322
- JOHNS, R., & PERROTT, B. (2008), “The impact of internet banking on business-customer relationship”, *International Journal of Bank Marketing*, 26(7), pp. 465-482
- JOHNSON P., BOONE A., BREACH E., & FRIEDMAN (2000), “Corporate governance in the Asian financial crisis”, *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), pp. 141–186
- KARA, A, SPILLAN, E, & DESLIELDS, W. (2005). “The effect of a Market Orientation on Business Performance: A Study of Small-sized Service Retailers Using Makor Scale”, *Journal of Small Business Management*, 43(2), pp. 105-118
- KIM, M., KLIGER, D. & VALE, B. (2001); “Estimating switching costs e oligopolistic behaviour”, *WP 01-13 Financial Institutions Center*, University of Pennsylvania

- KLEIN, A. (1998), "Firm performance and board committee structure", *Journal of Law and Economics*, Vol. 41(1); pp. 275-304
- LJUNGQVIST, A., MARSTON, F., & WILHELM, W., (2006), "Competing for securities underwriting mandates: banking relationships and analysts recommendations", *Journal of Finance*, 61, pp. 301-340
- LUNDAL, VEGHOLM, & SILVER, (2009), "Technical and functional determinants of customers satisfaction in the bank-SME relationship", *Managing Service Quality*, 19, pp. 581-594
- NEUBERGER, D, SOLVIG, R., & SCHACHT, C. (2007), "The number of bank relationship of SME: A disaggregated analysis of change in the Swiss loan market", *Economics Notes*, 35(3), pp. 319-353
- ONGENA, S., & SMITH, C. (2000), "What determines the number of bank relationships? Cross-country evidence", *Journal of Financial Intermediation*, 9, pp. 26-56
- ONGENA, S., & SMITH, C. (2001), "The duration of bank relationships", *Journal of Financial Economics*, 61(3), pp. 449-475
- PEDERSEN, T., & THOMSEN, S. (2001), "The Causal Relationship between Insider Ownership, Owner Identity and Market Valuation among the Largest European Companies" *W. P.*, 15
- PETERSEN, M., & RAJAN, R., (1994), "The benefits of lending relationships: Evidence from small business data", *The Journal of Finance*, 49, pp. 3-37
- PINDYCK, R., & RUBINFELD, D. (1998), "Econometric models and economic forecasts" McGraw Hill
- PROWSE, S. (1995), "Corporate governance in an international perspective. A survey of corporate control mechanisms among large firms in the US, UK, Japan and Germany", *Financial market, institutions and instruments*, 4(1), pp. 1-63
- PURI, M., & ROCHOLL, J. (2008), "On the importance of retail banking relationships", *Journal of Financial Economics*, 89, pp. 253-267
- RAJAN, G, & ZINGALES, L., (1998) "Financial Dependence and Growth", *American Economic Association* 88(3), pp. 559-586
- RAJAN, G. (1992), "Insiders and outsiders: the choice between informed and arm's length debt", *The Journal of Finance*, 48(4), pp. 1367-1400
- ROGOFF, G., LEE, M., & SUH, D. (2004). "Who Done It? Attributions by Entrepreneurs and Experts of the Factors That Cause and Impede Small Business Success", *Journal of Small Business Management*, 42(4), pp. 374-376.
- ROSENSTEIN, S., & WYATT, J.G. (1990), "Outside directors, board independence and shareholder wealth", *Journal of Financial Economic*, 26(2); pp. 175-191
- SHARPE, S. (1990); "Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: a stylized model of customer relationship", *The Journal of Finance*, 45(4), pp. 1069-1087
- SHLEIFER, A., & VISHNY, R. (1997), "A survey of corporate governance", *The Journal of Finance*, 52(2), pp. 737-783
- SOENEN, A. (1989), "Practices of treasury management in a small open trading economy: the Belgian case", *Journal of Management Studies*, 26(7), pp. 59-74
- TSE, T., & SOUFANI, K (2003). "Business strategies for small firms in the new economy"; *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 10(3), pp.306-320
- VON THADDEN, E. L. (1995), "Long-term contracts, short-term investment and monitoring", *Review of Economic Studies*, 62, pp. 557-575
- WEINSTEIN, E., & YAFEH, Y. (1998), "On the costs of a bank-centered financial system: Evidence from changing main bank relations in Japan", *Journal of Finance*, 53, pp. 635-672
- WILLIAMSON, O. (1985), "*The Economic Institutions of Capitalism*", New York
- WIWATTANAKANTANG, Y., (2001), "The ownership structure of Thai firms" Center for Economic Institutions", *Institute of Economic Research*, W. P. 8, Hitotsub. University
- YERMACK, D. (1996), "Higher market valuation of companies with a small board of directors" *Journal of Financial Economics*, 40(2), pp. 185-221
- YOSHA, O. (1995), "Information disclosure costs and the choice of financing source"; *Journal of Financial Intermediation*, 4(1), pp. 3-20