

# Financiamento das pequenas e médias empresas: análise das empresas do distrito do Porto em Portugal

**Fernando Oliveira Tavares**

Universidade Portucalense Infante D. Henrique – Porto, Portugal

**Luís Pacheco**

Universidade Portucalense Infante D. Henrique – Porto, Portugal

**Emanuel Ferreira Almeida**

Universidade Portucalense Infante D. Henrique – Porto, Portugal

Neste artigo, foi mantida a língua portuguesa de Portugal.

Recebido em 29/julho/2014

Aprovado em 13/fevereiro/2015

Sistema de Avaliação: *Double Blind Review*  
Editor Científico: Nicolau Reinhard

DOI: 10.5700/rausp1198

## RESUMO

Neste artigo, o objetivo é conhecer e analisar as formas de financiamento e produtos mais utilizados pelas pequenas e médias empresas do distrito do Porto, em Portugal. Pretende-se ainda perceber a aceitabilidade e a propensão para utilização de formas de financiamento alternativas e compreender quais as dificuldades das empresas no acesso ao crédito. O método utilizado é quantitativo e exploratório, um inquérito foi enviado a 1.600 empresas do distrito do Porto, acerca das diferentes formas de financiamento das organizações. Os resultados permitem concluir que o crédito bancário é a principal fonte de financiamento das pequenas e médias empresas, seguindo-se o autofinanciamento. O financiamento pela emissão de ações e obrigações é residual. Os resultados apresentam três fatores preponderantes quando as empresas têm necessidade de financiar-se: o crescimento da empresa, o custo do empréstimo e os aspetos burocráticos. Apesar de tratar-se de um estudo exploratório, os três fatores encontrados são um contributo para o estudo sobre o financiamento de pequenas e médias empresas, merecendo atenção por parte de investidores, gestores e detentores de capital.

**Palavras-chave:** financiamento, gestão financeira, pequenas e médias empresas, análise fatorial, formas alternativas de financiamento.

## 1. INTRODUÇÃO

A crise do *subprime* iniciada nos Estados Unidos da América em 2007 e o efeito de contágio às restantes economias mundiais provocaram uma crise econômica sem precedentes. A problemática, que começou por afetar as em-

This is an Open Access article under the [CC BY](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) license.

*Fernando Oliveira Tavares*, Mestre em Finanças pela Universidade Portucalense Infante D. Henrique, Doutor em Gestão Industrial pela Universidade de Aveiro, é Professor Auxiliar na Universidade Portucalense Infante D. Henrique (4200-072 – Porto, Portugal).

E-mail: [ftavares@upt.pt](mailto:ftavares@upt.pt)

Endereço:

Universidade Portucalense Infante D. Henrique  
Departamento de Economia, Gestão e Informática  
Rua Dr. António Bernardino de Almeida, 541  
4200-072 – Porto – Portugal

*Luís Pacheco*, Mestre em Economia Monetária e Financeira pelo Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa, Doutor em Economia pela Universidade Técnica de Lisboa, é Professor Associado na Universidade Portucalense Infante D. Henrique (4200-072 – Porto, Portugal) e Docente na Universidade de Aveiro.  
E-mail: [luisp@upt.pt](mailto:luisp@upt.pt)

*Emanuel Ferreira Almeida*, Mestre em Finanças pela Universidade Portucalense Infante D. Henrique (4200-072 – Porto, Portugal).  
E-mail: [emanueljfa@gmail.com](mailto:emanueljfa@gmail.com)

presas do setor financeiro, rapidamente condicionou a gestão das dívidas soberanas e as condições de financiamento das empresas. O crédito fácil e barato que caracterizou a década de 1990 e os primeiros anos deste século terminou, verificando-se nos anos mais recentes graves dificuldades nas condições e no acesso ao mercado de crédito por parte das pequenas e médias empresas [PMEs] (BCE, 2014a; 2014b). As empresas portuguesas apresentam um elevado nível de endividamento e estão fortemente descapitalizadas, tendo a atual conjuntura provocado uma redução da rentabilidade e um correspondente aumento de necessidades de financiamento externo à empresa, pelo que o reforço do capital próprio por meio de uma cotação em Bolsa constituirá uma alternativa de financiamento.

De acordo com informação do Banco de Portugal (BdP, 2014), o endividamento das empresas não financeiras portuguesas aumentou significativamente desde 1995, principalmente por meio de empréstimos bancários, existe, no entanto, um elevado número de PMEs inteiramente financiadas por capitais próprios. Consta-se também que apenas um pequeno número de empresas se financia por meio dos mercados de capitais, quer através de ações, quer de obrigações, sendo esta forma de financiamento geralmente utilizada apenas por grandes empresas, pois existem barreiras à entrada das pequenas (Demirguc-Kunt & Beck, 2006).

No presente artigo, o objetivo é conhecer e analisar as formas de financiamento e produtos mais utilizados pelas PMEs do distrito do Porto, em Portugal, perceber a aceitabilidade e a propensão à utilização de formas de financiamento alternativas e compreender quais as principais dificuldades das empresas no acesso ao crédito bancário e no desenvolvimento de suas atividades. Para atingir esses objetivos, elaborou-se questionário enviado para cerca de 1.600 empresas por correio eletrônico entre o período de dezembro de 2013 e janeiro de 2014. O distrito do Porto, um dos principais de Portugal em termos de população e de relevância econômica, possui um tecido empresarial diversificado com milhares de empresas, além de uma boa rede de infraestrutura e meios de comunicação que facilitam a localização e a atividade das empresas. A escolha das PMEs para objeto de estudo deve-se à grande importância que têm na sociedade e na economia. De acordo com o estudo “Empresas em Portugal 2012” (INE, 2014a), as PMEs representam 99,9% do número total de empresas, empregam 78,1% dos trabalhadores e são responsáveis por 57,6% do volume de negócios. No presente artigo, foi utilizada como definição de PME a Recomendação n. 2003/361/CE, que caracteriza as empresas de acordo com três critérios: número de trabalhadores, volume de negócios e total do balanço anual. De acordo com esses critérios, as micro, pequenas e médias empresas são definidas da seguinte forma:

- empregam menos de 250 pessoas;
- têm um volume de negócios anual que não exceda os 50 milhões de euros ou cujo balanço total anual não exceda 43 milhões de euros;

- respeitam o princípio da independência, o que significa que 25% do capital ou dos direitos de voto não devem ser propriedade de uma empresa ou, conjuntamente, de várias empresas que não se enquadram na definição de pequena e média empresa ou de pequena empresa.

Por contraponto, a definição de grande empresa abrange todas as que ultrapassam os limites acima definidos.

O artigo está estruturado do seguinte modo: a secção seguinte descreve brevemente as principais fontes de financiamento das empresas portuguesas, terminando com a apresentação da alternativa de recurso ao mercado de capitais. A terceira secção apresenta os dados e a metodologia a desenvolver, sendo apresentados os resultados do questionário na secção quatro. Por último, são discutidas as conclusões e apresentadas algumas limitações do estudo.

## 2. EMPRESAS E FINANCIAMENTO

A fraca importância dos mercados financeiros no financiamento das PMEs, quando comparado com o financiamento bancário, é comum na maioria dos países europeus e uma característica do modelo continental (Payne, 2006) em contraste com o que acontece em países como os Estados Unidos e o Reino Unido (modelo anglo-saxónico). O continental é um modelo de *corporate governance* típico nos países europeus cujas principais características são a concentração do capital em poucos indivíduos que normalmente agregam as funções de gestão e de decisão, e em que o financiamento bancário é muito relevante no financiamento das empresas, sendo o papel da bolsa reduzido. O anglo-saxónico é um modelo comum nos países anglo-saxónicos e baseia-se no conceito de capitalismo de mercado. A estrutura de capitais é dispersa por vários indivíduos que, por norma, não intervêm na gestão da empresa, o financiamento bancário não tem um papel tão relevante como no modelo continental e o papel da bolsa é muito importante. Por meio do questionário desenvolvido neste artigo, será possível observar de qual dos modelos as empresas do distrito do Porto mais se aproximam.

O financiamento é essencial para as empresas poderem expandir qualquer parte de sua atividade, quer seja para investigação, para produção, para financiamento de estoques ou para promoção internacional; porém as organizações não têm capacidade, por norma, para fazer isso apenas com os recursos que geram, assim, são necessárias fontes de financiamento a um custo razoável.

No âmbito da gestão de sua estrutura de capital, o financiamento das empresas pode ser dividido da seguinte forma, tendo em conta sua origem:

- financiamento interno – por autofinanciamento, isto é, pela retenção dos lucros obtidos, pela gestão mais eficiente dos ativos (corrente e não correntes) ou pelo controlo racional de custos;

- financiamento externo – por capitais alheios (créditos de fornecedores, empréstimos bancários, linhas de crédito, *leasing* e *factoring*), por capitais próprios (aumento de capital, *business angels*, capital de risco e recurso ao mercado de capitais).

Nas empresas, é preciso conhecer e escolher formas de financiamento diversificadas e alternativas que melhor se adaptem a suas necessidades, para esse escopo, existem desde o trabalho precursor de Modigliani e Miller (1958) até a vasta literatura acerca das determinantes da escolha da estrutura de capital das empresas (por exemplo, Romano, Tanewski & Smyrnios, 2000; Schafer, Werwatz e Zimmerman, 2004; Santos, Pimenta Júnior & Cicconi, 2009).

De acordo com a Figura 1, as fontes e formas de financiamento tipicamente mais utilizadas variam com o crescimento da empresa e ao longo do tempo. No presente artigo, são privilegiadas as fontes de financiamento disponíveis para empresas em fase de crescimento e *start-up*.

Na Tabela 1, agrega-se a informação do “Inquérito de conjuntura ao investimento”, de outubro de 2010 e de outubro de 2013 (INE, 2011; 2012; 2014b), sendo possível constatar que o autofinanciamento constitui a principal fonte de financiamento

com um crescimento de 8,9 pontos percentuais de seu peso relativo entre 2010 e 2013. O crédito bancário é a segunda fonte de financiamento, mas com uma quebra de 11,5 pontos percentuais em seu peso relativo, fruto das dificuldades de acesso ao crédito pelas empresas, já referidas anteriormente.

De notar que os dados agregam respostas de empresas de todos os portes, não se limitando, portanto, à PME, assim, o presente estudo irá contribuir para precisar essa questão.

## 2.1. O autofinanciamento

O autofinanciamento é uma forma de financiamento interno, que representa os fundos financeiros libertados pela atividade da empresa e que ficam disponíveis para financiar a realização de novos projetos de investimento.

Silva Júnior (2012) considera que o recurso ao autofinanciamento apresenta as seguintes vantagens:

- reduz a dependência da empresa em relação ao capital alheio;
- melhora a rentabilidade;
- aumenta o poder negocial e ostenta taxas de juros mais atrativas no momento de recorrer ao financiamento externo;
- permite desenvolver projetos que de outra forma não seria possível iniciar.

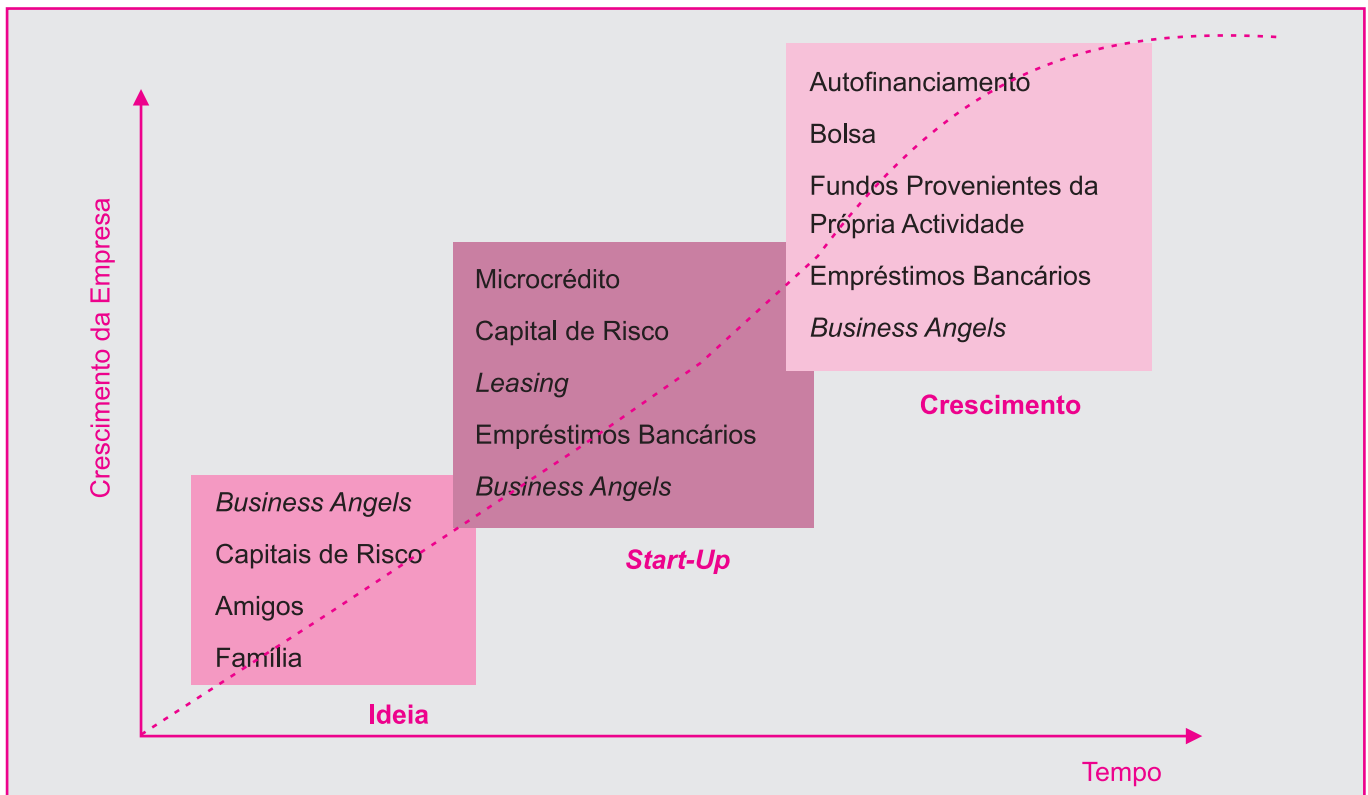


Figura 1: Fontes de Financiamento de Acordo com a Fase de Crescimento da Empresa

Fonte: Silva (2007).

Tabela 1

**Distribuição Percentual do Investimento por Fontes de Financiamento (em Porcentagem)**

Ano	Autofinanciamento	Crédito Bancário	Ações e Obrigações	Empréstimos do Estado	Fundos UE	Outros
2010	59,0	28,6	0,3	1,2	4	6,8
2011	60,1	26,5	0,3	0,8	4,6	7,7
2012	65,7	18,4	0,5	0,7	4,6	10,2
2013	67,9	17,1	0,2	0,6	4,1	10,1

Já Alcarva (2011), aponta as seguintes desvantagens do autofinanciamento:

- sua acumulação excessiva de recursos pode provocar o investimento em projetos desaconselháveis economicamente;
- sua permanente utilização pode provocar uma reação de aversão a qualquer tipo de endividamento e a recusa de oportunidades de investimento por falta de capital;
- a possibilidade de provocar uma diminuição dos dividendos distribuídos.

O autofinanciamento é indicado por muitas empresas como a primeira escolha de financiamento a ser considerada no processo de decisão da forma de financiamento a utilizar.

## 2.2. Crédito comercial

O crédito comercial é uma fonte de financiamento de natureza informal, em que as condições não estão definidas legalmente, estando a operação de crédito relacionada com um ato comercial. O crédito comercial é concedido pelo adiamento da cobrança da dívida decorrente de uma transação de bens ou serviços, em consequência da atividade da empresa (Vieira, Pinho & Oliveira, 2013). O crédito comercial representa, portanto, uma forma alternativa de financiamento em que as empresas não financeiras com maior capacidade de acesso ao mercado de capitais são fornecedoras de crédito para outras empresas suas clientes, com menos capacidades de se financiarem, por meio do adiamento da cobrança das dívidas.

## 2.3. Crédito bancário

Com a liberalização do setor financeiro e a entrada em vigor da união econômica e monetária europeia, as empresas portuguesas tiveram acesso ao crédito bancário a custos significativamente mais baixos do que anteriormente, o que contribuiu para o aumento significativo dos rácios de endividamento (BdP, 2014). A crise da dívida soberana que se abateu sobre Portugal em 2011, aumentando o prêmio de risco do país e exigindo a desalavancagem dos balanços das instituições bancárias,

transmitiu-se às PME's por um aumento das dificuldades no acesso ao crédito (Iyer, Peydró, Rocha-Lopes & Schoar, 2014).

De entre os produtos habitualmente disponibilizados pelas instituições bancárias, e adequados à finalidade com que são conferidos, destacam-se os seguintes: crédito para fundo de manei (por exemplo, conta corrente, nota promissória), antecipação de receitas (por exemplo, desconto comercial, *factoring*) e apoio ao investimento (por exemplo, financiamento no médio e longo prazo, *leasing*, *renting*, garantias bancárias). Destacam-se ainda as possibilidades de recurso, quando existentes, a linhas de crédito protocoladas e bonificadas, a sistemas de garantia mútua ou a fundos de revitalização e expansão empresarial. Fora do sistema bancário, e como fontes alternativas de financiamento, observa-se um crescimento do número de empresas financiadas por meio de capital de risco, *business angels* e, mais recentemente, pelo *crowdfunding* (Belleflamme, Lambert & Schwienbacher, 2013; Holton, Lawless & McCann, 2014). Como fontes de financiamento associadas aos mercados de capitais, e para além do recurso à emissão de ações em mercados especialmente destinados às PME's, descrito na secção seguinte, destacam-se as possibilidades de emissão de papel comercial e de empréstimos obrigacionistas.

## 2.4. Mercado de capitais: NYSE Alternext

O NYSE (*New York Stock Exchange*) Euronext é o resultado da combinação do grupo NYSE, a maior bolsa mundial de ações, e do Euronext, o mercado de capitais que congrega as bolsas de Amesterdão, Bruxelas, Lisboa e Paris e o mercado londrino de derivados. O NYSE Euronext é o maior mercado europeu em termos de capitalização e volume transacionado. O NYSE Alternext, criado a 17 de maio de 2005, é um mercado acionista dirigido para as PME's, que gera oportunidades para que elas possam fortalecer sua estratégia de crescimento. Trata-se de um mercado não regulamentado, mas regulado pelo NYSE Euronext, com procedimentos simplificados de admissão e requisitos de transparência e liquidez.

A 31 de dezembro de 2013, o Alternext listava mais de 180 empresas, em sua expressiva maioria francesas, e apenas

duas portuguesas. Refira-se que cerca de cem empresas têm uma capitalização bolsista inferior a 25 milhões de euros. Os principais setores de atividade das empresas cotadas no Alternext são serviços (21%), indústria (20%) e saúde (19%); outros setores presentes são bens de consumo, tecnologia, telecomunicações, entre outros.

A entrada no Alternext exige dois anos completos de atividade e pode ser realizada por meio de uma colocação privada, necessitando de pelo menos três investidores qualificados, ou por meio de oferta pública inicial, dispersando ações equivalentes a um mínimo de 2,5 milhões de euros. A empresa fica obrigada a apresentar suas contas anuais auditadas e é acompanhada ao longo de todo o processo por um *listing sponsor* (instituição bancária ou outra entidade de apoio), que tem as seguintes funções:

- avaliar numa fase inicial se a adesão ao Alternext é a melhor solução para a empresa;
- proceder à avaliação da empresa, determinando o preço e a estrutura da colocação;
- garantir que toda a informação da empresa seja adequada, em termos legais, financeiros e operacionais;
- criar a apresentação da empresa, plano de negócios, projeto e destino do investimento;
- selecionar potenciais investidores;
- estabelecer ligação com reguladores, auditores, investidores e NYSE antes, durante e após a listagem.

No questionário desenvolvido na secção seguinte, afere-se da predisposição das PME's para aceder a essa forma de financiamento.

### 3. DADOS E METODOLOGIA

A metodologia adotada para a elaboração do presente artigo consubstanciou-se na preparação de um questionário dirigido às PME's do distrito do Porto, em Portugal. O estudo é quantitativo e exploratório e procura abordar as escolhas, as condições e as opções de financiamento das PME's.

O inquérito está segmentado em quatro grupos de perguntas:

- o primeiro grupo pretende caracterizar, de uma forma geral, a empresa (local da sede, data de início de atividade, relação de quem responde para com a empresa, principal atividade da empresa, tipo de sociedade, número de colaboradores, porte da empresa);
- o segundo grupo é relativo às formas de financiamento tradicionais utilizadas pelas empresas, nomeadamente o número de entidades bancárias com que trabalham, quais os produtos e relevância atribuída aos produtos bancários, relevância das garantias exigidas, qual a perceção sobre a existência de dificuldades de acesso ao financiamento e as principais dificuldades que existem no acesso ao financiamento;
- o terceiro grupo de questões está relacionado com a utilização de formas de financiamento alternativas e qual a sensibilidade para as vantagens da entrada numa bolsa como o Alternext;

- por fim, existe um último grupo de questões de opinião sobre decisões e condições de financiamento e como é classificada a envolvente empresarial em Portugal.

O questionário foi enviado, no período de dezembro de 2013 a janeiro de 2014, por correio eletrónico para uma população de 1.600 empresas do distrito do Porto, do qual resultaram 110 respostas, o que com uma taxa de cerca de 7% está dentro das expectativas no meio empresarial português. Como o questionário é dirigido apenas à PME, foram excluídas três respostas devido a serem de grandes empresas, o que resultou numa amostra de 107 respondentes.

Recorreu-se ao *software* SPSS 22 para tratamento do inquérito. Primeiro foi efetuada uma análise descritiva dos resultados e posteriormente recorreu-se à análise de componentes principais da análise fatorial (ACPAF) para extrair os fatores preponderantes para as condições de financiamento das empresas. Pestana e Gageiro (2005) e Marôco (2014) entendem que essa é uma técnica de análise exploratória que tem como objetivo descobrir e analisar um conjunto de variáveis inter-relacionadas de forma a constituir uma escala de medida para fatores que, de alguma maneira, controlam as variáveis originais. Assim, recorreu-se à ACPAF para reduzir o grande número de variáveis consideradas, num número menor de fatores. As variáveis destinadas à análise multivariada provêm de questões obtidas por meio de respostas numa escala Likert de 1 a 5. No decorrer da ACPAF, levaram-se em consideração as recomendações metodológicas em sua elaboração, de acordo com Marôco (2014). Assim, observou-se que todos os itens incluídos na ACPAF: tivessem uma medida de adequação da amostra superior a 0,5, que todos os itens dos fatores tivessem uma saturação superior a 0,5 e que os valores das comunalidades fossem superiores a 0,5.

Tendo em conta que no teste de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO), segundo Pestana e Gageiro (2005),  $[0,9 - 1,0]$  = Excelente;  $[0,8 - 0,9]$  = Ótima;  $[0,7 - 0,8]$  = Boa;  $[0,6 - 0,7]$  = Regular;  $[0,5 - 0,6]$  = Mediocre;  $KMO \leq 0,5$  = Inadequada, analisa-se se esse teste permite fazer uma boa análise fatorial e associa-se o teste de Bartlett para ver seu nível de significância. Se este for de 0,000, leva à rejeição de a hipótese da matriz das correlações na população ser a matriz identidade. Assim, consegue-se concluir pela adequabilidade da análise fatorial. Caso isso não se verifique, deve-se reconsiderar a utilização desse modelo fatorial.

Verificada a correlação entre as variáveis em ambos os testes anteriores, prosseguiu-se com a análise fatorial, em que é analisado o Alfa de Cronbach para verificar a consistência interna dos fatores. Os valores do Alfa de Cronbach, de acordo com George e Mallery (2003), têm a seguinte interpretação:  $[0,9 - 1,0]$  = Excelente;  $[0,8 - 0,9]$  = Bom;  $[0,7 - 0,8]$  = Aceitável;  $[0,6 - 0,7]$  = Duvidoso;  $[0,5 - 0,6]$  = Pobre;  $<= 0,5$  = Inaceitável. O número de componentes extraídos seguiu os indicados por Norusis (2006), que afirma que se devem con-

siderar somente os componentes com valor próprio superior a 1, embora para Sharma (1996) essa regra nem sempre seja de aplicabilidade geral.

Foi utilizado o modelo de rotação de fatores ortogonal devido a sua maior simplicidade, pois nessa rotação a orientação original entre fatores é preservada, isto é, os fatores após a rotação continuam ortogonais. Para realizar a rotação dos eixos fatoriais, foi utilizado o método ortogonal Varimax com normalização de Kaiser, cuja finalidade, segundo Marôco (2014), é a obtenção de uma estrutura fatorial na qual uma, e apenas uma, das variáveis originais está fortemente associada com um único fator, estando, contudo, pouco associada com os restantes fatores, eliminando os valores intermédios, os quais dificultam a interpretação dos resultados.

## 4. RESULTADOS

### 4.1. Análise descritiva dos resultados

A análise dos resultados iniciou-se com a realização de uma análise univariada às variáveis objeto de estudo, com o objetivo de descrever seu comportamento.

Foi questionada a data de início de atividade da empresa, verificando-se que a mais antiga iniciou a atividade em 1910; e a mais recente, em 2013. Em termos médios, as empresas têm cerca de 29 anos de existência. O principal setor de atividade das empresas que responderam ao inquérito é a indústria, com 42% das respostas, seguindo-se o comércio com 40% e os serviços com 21%. As sociedades por quotas são as empresas mais representativas do inquérito, com 52% das respostas; seguem-se as sociedades anónimas, com 36,4%; e as sociedades unipessoais, com 10%. De acordo com a definição de PME, participaram 13,1% de empresas com um a nove colaboradores; 54,2% com 10 a 49 colaboradores; e, por fim, 32,7%, com 50 a 249 colaboradores. Como a definição de PME abrange outros critérios para além do número de colaboradores, foi colocada a questão sobre o porte/estatuto da empresa. Responderam ao inquérito 11,2% microempresas, 54,2% pequenas empresas e 34,6% médias empresas.

A questão sobre as fontes de financiamento utilizadas pelas empresas foi adaptada do “Inquérito de conjuntura ao investimento” (INE, 2014b). Pela Tabela 2, pode-se constatar que o crédito bancário é a principal fonte de financiamento, sendo utilizado por 91% das empresas, enquanto 62% utilizam o autofinanciamento. De forma residual, são utilizados fundos da União Europeia e empréstimos/subvenções do Estado, com 8% e 2%, respetivamente.

No presente estudo, as empresas preferem primeiro o recurso à dívida, seguida do autofinanciamento e a opção pela emissão de ações e obrigações como forma de financiamento não é sequer escolhida. Esses resultados evidenciam características típicas do modelo continental de financiamento, em que existe uma preferência muito forte pelo autofinanciamento e

Tabela 2

### Fontes de Financiamento Utilizadas

Fontes de Financiamento	Número de Respostas	Frequência (%)
Crédito bancário	97	91
Autofinanciamento	66	62
Fundos da União Europeia	9	8
Empréstimos / Subvenções do Estado	2	2
Emissão de ações	0	0
Emissão de obrigações	0	0

pelo crédito bancário e em que o papel da bolsa e dos mercados de capitais é reduzido.

Relativamente ao número de instituições bancárias com que transacionam, as empresas que trabalham com mais de cinco bancos representam 35% das respostas; com cinco bancos trabalham 12%; com quatro bancos, 17% das empresas; as que trabalham com dois e três bancos têm a mesma percentagem de 14%; e, por fim, 8% trabalham apenas com um banco. Refira-se que não é investigada a questão se as empresas que trabalham com mais bancos têm mais dificuldades ou necessidades de financiamento em face daquelas que trabalham com menos bancos, ou se a escolha de trabalhar com mais bancos relaciona-se com uma forma de obter condições mais vantajosas e diferenciadoras.

O produto de crédito bancário mais utilizado pelas empresas é a conta corrente, com 84% das respostas, seguindo-se o *leasing/renting* e os empréstimos de médio e longo prazo (superiores a um ano), com 62%. Com cerca de 30% de respostas, estão as garantias bancárias, os financiamentos de operações com o estrangeiro, os empréstimos de curto prazo (inferior a um ano) e o desconto de letras. O *factoring*, o descoberto bancário e o desconto de notas promissórias surgem com 19%, 16% e 15% das respostas, respetivamente. As empresas que não utilizam nenhum desses produtos representam 5% das respostas. Os produtos bancários com maior média, mediana e moda são a conta corrente, os empréstimos de médio e longo prazo e o *leasing/renting*. Por outro lado, os produtos bancários menos relevantes, e consequentemente com média, mediana e moda mais baixos, são o descoberto bancário, o *factoring* e o desconto de nota promissória (Tabela 3). Os produtos bancários com maior desvio padrão são a utilização de financiamentos de operações com o estrangeiro, os empréstimos de médio longo prazo e os empréstimos de curto prazo.

Para obtenção de financiamento bancário, as empresas atribuem maior relevância (Tabela 4) à nota promissória subscrita pela empresa e à nota promissória com aval dos sócios como garantias necessárias. No total, mais de 60% das empresas

Tabela 3

## Relevância Atribuída aos Produtos Utilizados pelas Empresas

Relevância dos Produtos Bancários	Média	Mediana	Moda	Desvio Padrão	Nada relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
Conta corrente	3,89	4	4	1,368	16,04%	0,94%	0,00%	44,34%	38,68%
Empréstimos de médio e longo prazo	3,57	4	5	1,562	22,64%	4,72%	1,89%	34,91%	35,85%
Leasing e/ou Renting	2,98	4	4	1,380	22,64%	19,81%	1,89%	48,11%	7,55%
Financiamentos/Oper.com o estrangeiro	2,67	2	1	1,626	39,62%	15,09%	2,83%	23,58%	18,87%
Garantias bancárias	2,35	2	1	1,360	36,79%	29,25%	1,89%	26,42%	5,66%
Empréstimos de curto prazo	2,28	2	1	1,426	45,28%	19,81%	2,83%	25,47%	6,60%
Desconto de letras	1,97	2	1	1,230	49,06%	28,30%	2,83%	16,04%	3,77%
Factoring	1,91	1	1	1,342	58,49%	19,81%	2,83%	10,38%	8,49%
Descoberto bancário	1,80	1	1	1,276	64,15%	15,09%	1,89%	14,15%	4,72%
Desconto de notas promissórias	1,71	1	1	1,023	56,60%	29,25%	1,89%	11,32%	0,94%

Tabela 4

## Relevância das Garantias para a Obtenção dos Financiamentos

Relevância das Garantias	Média	Mediana	Moda	Desvio Padrão	Nada relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
Nota promissória subscrita pela empresa com aval pessoal	3,57	4	4	1,47	18,69%	6,54%	6,54%	35,51%	32,71%
Nota promissória subscrita pela empresa	3,23	4	4	1,40	19,63%	14,95%	2,80%	47,66%	14,95%
Garantia mútua	2,60	3	1	1,39	34,58%	14,95%	11,21%	34,58%	4,67%
Garantia hipotecária	2,56	2	1	1,52	39,25%	15,89%	6,54%	26,17%	12,15%
Penhor de valores	2,18	2	1	1,34	42,99%	28,04%	3,74%	18,69%	6,54%
Covenants / Cartas conforto	1,88	1	1	1,16	52,34%	25,23%	8,41%	10,28%	3,74%

consideram essas garantias como relevantes ou muito relevantes para a obtenção de financiamento bancário, o que é confirmado pelas medianas e modas de 4. Os *covenants*/cartas conforto são o tipo de garantia que apresenta uma média mais baixa, inferior a 2 (pouco relevante e nada relevante) e uma mediana e moda de 1 (nada relevante). A garantia hipotecária e a garantia mútua apresentam médias de 2,56 e 2,6, respetivamente, o que indica uma relevância intermédia entre as empresas que atribuem e não atribuem relevância a esses tipos de garantia.

Relativamente à questão sobre se existem dificuldades no acesso ao financiamento bancário, 63% das empresas responderam que existem dificuldades; 34% responderam que não existem dificuldades; e 3% não manifestaram opinião.

Na Tabela 5, são avaliadas as principais dificuldades no acesso ao financiamento bancário apontadas pelas empresas.

Nas elevadas taxas de juro e comissões e despesas associadas, a média é superior a quatro, o que indica que mais de 80% das empresas consideram que essas dificuldades são relevantes ou muito relevantes.

Em termos médios, os fatores menos relevantes apontados são o tempo de resposta (3,54) e os montantes aprovados (3,73).

Quanto à questão sobre se a empresa nos últimos dois anos realizou algum aumento de capital, 90% da amostra responderam **não**, enquanto 10% responderam **sim**, o que corresponde em termos absolutos a 11 empresas (Tabela 6).

Às 11 empresas que realizaram o aumento de capital, foi colocada a questão sobre qual a modalidade utilizada. A entrada de capital dos acionistas atuais foi a que obteve mais respostas (73%) e 27% responderam que foi por meio de incorporação de reservas. Apenas uma empresa teve a entrada de um novo

Tabela 5

**Dificuldades no Acesso ao Financiamento Bancário**

Dificuldades no Acesso	Média	Mediana	Moda	Desvio Padrão	Nada relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
Taxa de juro	4,10	5	5	1,236	7,48%	8,41%	0,93%	32,71%	50,47%
Comissões e despesas	4,00	4	5	1,259	8,41%	8,41%	2,80%	35,51%	44,86%
Garantias exigidas	3,78	4	4	1,334	11,21%	9,35%	6,54%	36,45%	36,45%
Montante aprovado	3,73	4	4	1,300	11,21%	9,35%	5,61%	42,99%	30,84%
Tempo de resposta	3,54	4	4	1,348	10,28%	18,69%	5,61%	37,38%	28,04%

Tabela 6

**Motivos para a Empresa Não Ponderar a Entrada de Novo Capital**

Motivos para a Não Entrada de Novo Capital	Número de Respostas	Percentagem (%)
Não foi necessário novo ou adicional capital próprio	34	35,42
O(s) proprietário(s) não tenciona(m) perder o controlo do negócio	26	27,08
Porte e estrutura da empresa	23	23,96
Encontrados outros recursos financeiros	22	22,92
O(s) proprietário(s) não tenciona(m) diluir o capital da empresa	21	21,88
O(s) proprietário(s) não tenciona(m) investir mais	16	16,67
O pedido de financiamento por capitais é difícil e demorado	15	15,63
O(s) proprietário(s) sente(m) que o pedido seria recusado	10	10,42
Obrigações de divulgação de informação	5	5,21
Nenhuma das anteriores	3	3,13

acionista. Relativamente às 96 empresas que responderam que não realizaram aumento de capital nos últimos dois anos, questionou-se a razão para a empresa não ponderar a utilização/financiamento por entrada de novo capital. A essa questão, 35% das empresas responderam que não necessitaram de aumentar o capital social; e 27%, que os proprietários não tencionam perder o controlo da empresa (Tabela 6). Outras razões importantes apresentadas foram o porte e a estrutura da empresa, outros recursos financeiros e a não pretensão de os proprietários diluírem o capital da empresa, com 24%, 23% e 22%, respetivamente.

A forma de financiamento alternativa mais utilizada pela empresa é o financiamento com recurso a Garantia Mútua, com 51% das respostas, e 36% das empresas não utilizaram nenhuma das formas de financiamento alternativas sugeridas (Tabela 7). O papel comercial regista 16% de respostas; e o Programa PME Consolida, 10%. As percentagens de respostas para os empréstimos obrigacionistas, sociedades de capital de risco, *business angels* e *crowdfunding* são inferiores a 6%.

Esses resultados demonstram que não existe por parte das empresas o recurso e uma utilização significativa de formas de financiamento alternativas e, por outro lado, é de salientar o importante papel que os empréstimos com recurso a Garantia Mútua representam.

Na Tabela 8, apresentam-se os resultados da questão de quais as formas alternativas que a empresa pondera utilizar nos próximos dois anos: 43% das empresas refere que não irão utilizar nenhuma das formas de financiamento alternativas sugeridas. O financiamento com recurso a Garantia Mútua obteve 37% das respostas; utilização de papel comercial e o Programa PME Consolida, 13% de respostas cada. As restantes respostas foram relativamente baixas: sociedades de capital de risco, empréstimos obrigacionistas e adesão ao Alternext apresentaram percentagens de 7%, 4% e 3%, respetivamente. Conclui-se que, em grande medida, não se dá maior atenção à utilização de formas de financiamento alternativas no momento da escolha do tipo de financiamento a utilizar nos próximos



Tabela 7

**Formas de Financiamento Alternativas já Utilizadas pela Empresa**

Formas de Financiamento Alternativas	Número de Respostas	Porcentagem (%)
Financiamento com recurso a garantia mútua	55	51
Papel comercial	17	16
Programa PME Consolida	11	10
Sociedades de capital de risco	6	6
<i>Business Angels</i>	3	3
Empréstimos obrigacionistas	2	2
<i>Crowdfunding</i>	1	1
Nenhuma das anteriores	38	36

Tabela 8

**Formas de Financiamento Alternativas que a Empresa Pondera Utilizar nos Próximos Dois Anos**

Formas de Financiamento Alternativas	Número de Respostas	Porcentagem (%)
Financiamento com recurso a garantia mútua	40	37,38
Papel comercial	14	13,08
Programa PME Consolida	14	13,08
Sociedades de capital de risco	8	7,48
Empréstimos obrigacionistas	4	3,74
Adesão ao Alternext	3	2,80
<i>Business Angels</i>	2	1,87
<i>Crowdfunding</i>	1	0,93
Nenhuma das anteriores	46	42,99

anos, apesar das atuais dificuldades que existem no financiamento tradicional, nomeadamente, ao nível bancário.

Tendo em conta a identificação das principais vantagens na adesão ao Alternext, foi elaborada uma questão para avaliar a relevância que as empresas atribuem a essas vantagens (Tabela 9). As vantagens elencadas no questionário em relação à entrada no mercado do Alternext foram consideradas relevantes ou muito relevantes, o que demonstra uma perspectiva positiva e de reconhecimento das oportunidades decorrentes da entrada em bolsa. As principais vantagens atribuídas à entrada no Alternext são o aumento da visibilidade e notoriedade, o acesso ao mercado de capitais e a possibilidade de mobilizar fundos para financiar seu crescimento, cujas médias são de 3,5, 3,4 e 3,38, respetivamente.

As vantagens menos valorizadas pelas empresas são facilitar o recrutamento, com uma moda e mediana pouco relevante, e antecipar possíveis problemas de sucessão, com uma mediana de “estou indeciso”, apesar de a moda ser relevante (4).

O aumento do endividamento das empresas é considerado pela maioria delas como relevante ou muito relevante em face do aumento do risco tanto para acionistas como para os detentores da dívida, conforme é possível ver na Tabela 10.

Esse resultado reflete a abordagem da teoria de Durand (1952), segundo a qual o aumento do endividamento provoca o aumento do risco para os acionistas e para os detentores da dívida, sendo exigido um prêmio maior para seus investimentos. Em situações extremas, fica implícito o risco de falência resultante de um endividamento excessivo. Daskalakis e Psillak (2009) consideram que o sistema jurídico desempenha papel fundamental na disponibilidade de financiamento externo de uma empresa, com especial relevância nas PMEs. No presente estudo, as respostas são ambíguas, pois 46% das empresas consideram a relação sistema jurídico/acesso ao financiamento como relevante ou muito relevante, 33% consideram que é pouco relevante e 9% responderam que era nada relevante. Foi também averiguado se as empresas têm em atenção questões de fiscalidade no momento de escolher suas estruturas de capital e formas de financiamento: 50% das empresas consideram aquela questão relevante; e 11,21%, muito relevante. Esse resultado contradiz o estudo de Pettit e Singer (1985), que considera as questões fiscais de pouca importância para as PMEs, porque essas empresas são menos suscetíveis de gerar elevados lucros e, portanto, são menos propensas ao uso do benefício fiscal da dívida.

A maturidade dos ativos *versus* a maturidade do passivo é uma das questões fundamentais do equilíbrio financeiro. Cerca de 66% das empresas considera essa questão relevante ou muito relevante. Esse resultado é coincidente com o estudo de Graham e Harvey (2001) que, por meio de um inquérito a 392 *Chief Financial Officers* (CFOs), concluíram que as PMEs procuram financiar seus investimentos com dívida, cuja maturidade seja similar à dos ativos que irão financiar. Relativamente ao ambiente exterior, os resultados mostram que as empresas consideram como muito relevante ou relevante o clima macroeconômico do país na influência do endividamento das empresas de curto e de longo prazo (82,24% das respostas). Michaelas, Chittenden e Poutziouris (1999) consideram que em períodos de recessão econômica as empresas recorrem mais ao endividamento de curto prazo para responder a problemas momentâneos de tesouraria. Durante esses períodos de abrandamento econômico, os grandes investimentos tendem a ser adiados. Quando a economia começa a crescer e as empresas aumentam os lucros, liquidam os financiamentos de curto prazo e começam a implementar os grandes investimentos que haviam sido adiados, aumentando, assim, o endividamento de longo prazo. Analisando mais detalhadamente como as empresas caracterizam algumas variáveis macroeconômicas da envolvente empresarial em Portugal (Tabela 11), destaca-se

**Tabela 9**

**Resposta ao Inquérito sobre as Vantagens da Entrada no Mercado do Alternext**

Vantagens na Adesão ao Alternext	Média	Mediana	Moda	Nada relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
Aumento da visibilidade e da notoriedade	3,50	4	4	12,15%	7,48%	13,08%	52,34%	14,95%
Aceder ao mercado de capitais	3,40	4	4	13,08%	8,41%	15,89%	50,47%	12,15%
Mobilizar fundos para financiar seu crescimento	3,38	4	4	10,28%	12,15%	16,82%	50,47%	10,28%
Favorecer o crescimento externo	3,20	4	4	12,15%	14,95%	20,56%	45,79%	6,54%
Estruturação da empresa	3,14	4	4	12,15%	16,82%	20,56%	45,79%	4,67%
Antecipar possíveis problemas de sucessão	2,78	3	4	17,76%	26,17%	20,56%	31,78%	3,74%
Facilitar o recrutamento	2,51	2	2	20,56%	35,51%	16,82%	26,17%	0,93%

**Tabela 10**

**Aumento do Endividamento / Aumento do Risco**

Relações de Conceitos	Média	Mediana	Moda	Nada relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
Aumento do endividamento / Aumento do risco para os acionistas	3,99	4	4	1,87%	11,21%	3,74%	52,34%	30,84%
Aumento do endividamento / Aumento do risco para os detentores da dívida	3,85	4	4	2,80%	14,02%	9,35%	42,99%	30,84%

**Tabela 11**

**Clima Macroeconómico**

Questões Macroeconómicas	Média	Mediana	Moda	Muito mau funcionamento	Mau funcionamento	Estou indeciso	Bom funcionamento	Muito bom funcionamento
Capital humano	3,50	4	4	4,7%	13,1%	19,6%	53,3%	9,3%
Inovação	3,14	3	4	4,7%	25,2%	25,2%	41,1%	3,7%
Financiamento	2,88	3	2	8,4%	35,5%	18,7%	34,6%	2,8%
Concorrência/Regulação	2,58	2	2	9,3%	41,1%	31,8%	17,8%	0,0%
Fiscalidade	2,50	2	2	12,1%	48,6%	16,8%	22,4%	0,0%
Energia	2,40	2	2	17,8%	46,7%	14,0%	20,6%	0,9%
Rigidez da legislação laboral	2,35	2	2	18,7%	48,6%	13,1%	18,7%	0,9%
Licenciamento	2,25	2	2	21,5%	43,0%	24,3%	11,2%	0,0%
Baixo poder de compra da população	2,18	2	2	26,2%	40,2%	24,3%	8,4%	0,9%
Prazos de pagamento pelas entidades públicas	1,92	2	1	38,3%	38,3%	16,8%	6,5%	0,0%
Burocracia	1,91	2	2	30,8%	55,1%	7,5%	5,6%	0,9%
Funcionamento da Justiça	1,86	2	2	39,3%	43,9%	9,3%	6,5%	0,9%

o funcionamento da Justiça, caracterizado como muito mau por 39,3% das empresas e como mau por 43,9%. De acordo com Daskalakis e Psillak (2009), o sistema jurídico desempenha papel fundamental na disponibilidade de financiamento externo de uma empresa, com especial relevância nas PMEs. A burocracia é outro dos fatores macroeconômicos apontados por 85% das empresas como tendo muito mau funcionamento ou mau funcionamento, enquanto a concorrência/regulação teve 41% de respostas como mau funcionamento e 32% estão indecisos.

A fiscalidade, a rigidez da legislação laboral e a energia são apontadas como mau funcionamento por cerca de 50% das empresas. O fator capital humano foi o que apresentou uma média mais elevada de todos os fatores (3,5) e uma mediana e moda de bom funcionamento. O fator financiamento teve respostas mais díspares, pois foi considerado como mau funcionamento e bom funcionamento por cerca de 35% das respostas e 19% das empresas demonstraram indecisão.

O prazo médio de pagamento das entidades públicas foi considerado por cerca de 76% das empresas como tendo um muito mau funcionamento ou mau funcionamento. O licenciamento e o baixo poder de compra da população foram considerados por cerca de 40% das empresas como um fator de mau funcionamento. Depois do fator capital humano, o fator inovação foi o que apresentou maior média (3,14), pois 41% das empresas consideraram existir um bom funcionamento.

#### 4.2. Análise fatorial das condições de financiamento

A análise fatorial pressupõe a existência de um menor número de variáveis não observáveis subjacentes aos dados que expressam o que existe em comum nas variáveis iniciais.

O valor obtido de KMO (0,717) significa, de acordo com Pestana e Gageiro (2005), uma boa análise fatorial e, uma vez que o teste de Bartlett tem associado um nível de significância de 0,000, conduz à rejeição de a hipótese da matriz das correlações na população ser a matriz identidade, mostrando, assim, que a correlação entre algumas variáveis é estatisticamente significativa.

Na Tabela 12, são apresentados os resultados da análise fatorial, utilizando-se para a extração dos fatores o método das componentes principais. Para efetuar a rotação dos eixos fatoriais, foi utilizado o método ortogonal Varimax com normalização de Kaiser. Verifica-se na Tabela 12 que os valores próprios dos três fatores são todos superiores a 1 (critério de Kaiser foi cumprido).

A análise fatorial resultou na extração de três fatores responsáveis por 83,325% da variância total (Tabela 12). A variância não explicada, de 16,675%, poderá estar relacionada com outros fatores menos relevantes, resultantes de outras combinações das variáveis. Na Tabela 13 pode ser observada a matriz das componentes.

Na Tabela 13, o Alfa de Cronbach indica que se está diante de uma consistência interna excelente no fator 1 (Alfa de Cronbach = 0,923) e no fator 2 (Alfa de Cronbach = 0,911), uma consistência interna aceitável no fator 3 (Alfa de Cronbach = 0,706). Relativamente ao fator 1, a observação das variáveis que contribuem para explicá-lo permite concluir que se está diante das variáveis relacionadas com a capacidade de a empresa crescer com a entrada em bolsa. Esse fator é explicado pelo aumento da visibilidade e da notoriedade nacional e internacional, pelo acesso ao mercado de capitais e pela possibilidade de mobilização de fundos para financiar seu crescimento e permitir o crescimento externo. Pode-se verificar que as empresas atribuem grande importância às vantagens da entrada em bolsa como o Alternext para potenciar seu crescimento externo. Refira-se que muito ainda tem de ser feito para elucidar e potenciar a entrada de mais empresas em bolsa. Esse maior número poderá significar organizações mais fortes e dinâmicas, permitindo o desenvolvimento das empresas e da economia nacional. Para o fator 2, contribuem duas variáveis, as comissões e despesas cobradas e as taxas de juros praticadas. Essas duas variáveis são representativas dos principais fatores de dificuldade no acesso ao crédito bancário, neste caso são os custos do empréstimo que mais penalizam as empresas. Os elevados custos dos financiamentos tradicionais e os consequentes impedimentos ao desenvolvimento e ao crescimento de novos ou atuais projetos vão influenciar a procura de outras formas de financiamento que consigam dar vida a esses projetos. Para

Tabela 12

#### Variância Total Explicada

Componente	Valores Próprios Iniciais			Extraction Sums of Squared			Rotation Sums of Squared		
	Total	% da Variância	% Acumulada	Total	% da Variância	% Acumulada	Total	% da Variância	% Acumulada
1	3,284	41,048	41,048	3,284	41,048	41,048	3,249	40,618	40,618
2	1,844	23,047	64,094	1,844	23,047	64,094	1,851	23,136	63,755
3	1,538	19,231	83,325	1,538	19,231	83,325	1,566	19,571	83,325

Tabela 13

Matriz das Componentes

	Componente			
	1	2	3	
Aumento da visibilidade e da notoriedade nacional e internacional	0,914			Fator 1 Crescimento da Empresa
Acesso ao mercado de capitais	0,911			
Mobilização de fundos para financiar seu crescimento	0,902			
Favorecimento do crescimento externo	0,873			
Comissões e despesas		0,957		Fator 2 Custo do Empréstimo
Taxa de juro		0,956		
Funcionamento da Justiça			0,881	Fator 3 Aspetos Burocráticos
Burocracia (enquadramento legal e administrativo)			0,876	
Alfa de Cronbach	0,923	0,911	0,706	

o fator 3, contribuem as variáveis relacionadas com aspetos burocráticos, como o funcionamento da Justiça e a burocracia generalizada com o enquadramento legal e administrativo. Conclui-se que as empresas, para crescerem e desenvolverem seus projetos, necessitam de um melhor funcionamento da Justiça e da simplificação dos aspetos burocráticos.

5. CONCLUSÕES

O presente trabalho foi realizado poucos anos após a crise financeira do *subprime* e conseqüente efeito de contágio às restantes economias, que provocaram alterações profundas da realidade económica e social dos vários países afetados. Durante a elaboração deste trabalho, Portugal esteve sob um Programa de Assistência Económica e Financeira, conseqüência da elevada dívida pública e das dificuldades de financiamento do país nos mercados financeiros. A crise que afetou algumas instituições bancárias provocou a diminuição do nível de concessão de crédito à economia e o aumento dos custos de financiamento.

Os resultados do inquérito apontam para a aplicabilidade da teoria de Durand (1952; 1959), segundo a qual um aumento do endividamento das empresas é considerado pela maioria delas como relevante ou muito relevante em face do aumento do risco tanto para acionistas quanto para os detentores da dívida. O estudo não permitiu uma conclusão clara sobre se as PME do distrito do Porto consideram o papel do sistema jurídico fundamental na disponibilidade de financiamento externo, conforme concluiu Daskalakis e Psillak (2009). As empresas têm em conta os benefícios fiscais na escolha de suas estruturas de capitais e formas de financiamento, resultado que contradiz o estudo de Pettit e Singer (1985), que consideram as PME menos suscetíveis de gerar elevados lucros e, portanto, menos propensas ao uso do benefício fiscal da dívida.

A maioria das empresas considera que o Sistema de Normalização Contabilística, recentemente aplicado em Portugal, permite obter informação mais credível e homogénea, o que poderá melhorar não só a qualidade da informação contabilística produzida, apurando o relacionamento que mantém com os bancos (Baas & Schrooten, 2006), como também as condições de acesso ao crédito bancário (Hall, Hutchinson & Michaelas, 2004).

A generalidade das PME que responderam ao inquérito procura financiar seus investimentos com dívida, cuja maturidade seja similar à dos ativos que ela irá financiar, resultado em acordo com o estudo de Graham e Harvey (2001).

O questionário permitiu concluir que o crédito bancário é a principal fonte de financiamento, sendo utilizado por 91% das empresas; segue-se o autofinanciamento, utilizado por 62% das empresas. Os financiamentos por emissão de ações e obrigações não tiveram respostas, características típicas do modelo continental de financiamento, em que existe uma preferência muito forte pelo autofinanciamento e pelo crédito bancário e em que o papel da bolsa e dos mercados de capitais é reduzido.

A expressiva maioria das empresas tem dificuldades no acesso ao crédito bancário; os custos do empréstimo, ou seja, as comissões e as despesas cobradas e as taxas de juro praticadas, são o fator que mais contribui para tal situação. Esse resultado poderia significar que as empresas estariam mais propensas à utilização de formas de financiamento alternativas, situação que não veio a verificar-se.

De acordo com os resultados do inquérito, 36% das empresas não utilizaram nenhuma das formas de financiamento alternativas sugeridas e 43% também não ponderam vir a utilizar nenhuma delas nos próximos dois anos. Esses dados são reveladores de alguma rigidez que existe na utilização de

formas de financiamento tradicionais, apesar das dificuldades admitidas em seu acesso.

Por outro lado, as vantagens de adesão ao mercado bolsista do Alternext parecem cativar as empresas pelos benefícios que apresentam. O resultado da análise fatorial permitiu concluir que são fatores a ter em conta o aumento da visibilidade e da notoriedade nacional e internacional, o acesso ao mercado de capitais, a possibilidade de mobilização de fundos para financiar seu crescimento e permitir o crescimento externo. Os aspetos burocráticos (funcionamento da Justiça e a burocracia generalizada com o enquadramento legal e administrativo) foram outros fatores apontados pelas empresas como entraves a seu crescimento e desenvolvimento.

Conclui-se que a utilização de fontes de financiamento diversificadas e alternativas é um processo demorado, tendo em conta que as formas de financiamento tradicionais estão bastante enraizadas na génese das PME e na mentalidade de seus dirigentes. Refira-se que o modelo de financiamento encontrado e grande parte das conclusões aqui obtidas revelam um panorama que não difere significativamente do que acontece no Brasil. O agravamento e as limitações das condições de financiamento tradicionais poderiam ser uma forma indireta de incentivar a utilização de formas de financiamento alternativas, mas até ao momento não se verifica essa tendência, pois o acesso ao mercado de capitais parece estar ainda dedicado às grandes empresas. ◆

## REFERÊNCIAS

- Alcarva, P. (2011). *A banca e as PME – como gerir com eficácia o relacionamento entre as PME e a banca*. Porto: Vida Económica.
- Baas, T., & Schrooten, M. (2006). Relationship banking and SMEs: A theoretical analysis. *Small Business Economics*, 27(2-3), 127-137. DOI: 10.1007/s11187-006-0018-7
- Banco Central Europeu [BCE]. (2014a, abril). *Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the Euro area – October 2013 to March 2014*. Frankfurt am Main: BCE.
- Banco Central Europeu [BCE]. (2014b, julho). *SME access to finance in the Euro area: barriers and potential policy remedies*. Frankfurt am Main: BCE.
- Banco de Portugal [BdP]. (2014, maio). *Relatório de estabilidade financeira*. Lisboa: BdP.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013). Crowdfunding. Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609. DOI: 10.1016/j.jbusvent.2013.07.003
- Daskalakis, N., & Psillaki, M. (2009). Are the determinants of capital structure country or firm specific? *Small Business Economics*, 33(3), 319-333.
- Demirguc-Kunt, A., & Beck, T. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 3(11), 2931-2943. DOI:10.1016/j.jbankfin.2006.05.009
- Durand, D. (1952). Cost of debt and equity funds for business: Trends and problems of measurement (pp. 215-262). *Conference on Research on Business Finance*. Universities National Bureau of Economic Research, New York: NBER.
- Durand, D. (1959, September). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. Comment. *American Economic Review*, 49(4), 639-655.
- George, D., & Mallery, P. (2003). *SPSS for Windows step by step: A simple guide and reference, 11.0 update* (4th ed.). Boston: Allyn & Bacon.
- Graham, J., & Harvey, C. (2001). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 187-243. DOI: 10.1016/S0304-405X(01)00044-7
- Hall, G. C., Hutchinson, P. J., & Michaelas, N. (2004). Determinants of the capital structures of European SMEs. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(5-6), 711-728. DOI: 10.1111/j.0306-686X.2004.00554.x
- Holton, S., Lawless, M., & McCann, F. (2014). Firm credit in the euro area: a tale of three crises. *Applied Economics*, 46(2), 190-211. DOI: 10.1080/00036846.2013.824547
- Instituto Nacional de Estatística [INE]. (2011). Inquérito de conjuntura ao investimento. *Inquérito de outubro de 2010*. Lisboa: Instituto Nacional de Estatística, I.P.
- Instituto Nacional de Estatística [INE]. (2012). Inquérito de conjuntura ao investimento. *Inquérito de outubro de 2011*. Lisboa: Instituto Nacional de Estatística, I.P.
- Instituto Nacional de Estatística [INE]. (2014a). *Empresas em Portugal 2012*. Lisboa: Instituto Nacional de Estatística, I.P.
- Instituto Nacional de Estatística [INE]. (2014b). Inquérito de conjuntura ao investimento. *Inquérito de outubro de 2013*. Lisboa: Instituto Nacional de Estatística, I.P.
- Iyer, R., Peydró, J.-L., Rocha-Lopes, S., & Schoar, A. (2014). Interbank liquidity crunch and the firm credit crunch: evidence from the 2007-2009 crisis. *Review of Financial Studies*, 27(1), 347-372. DOI: 10.1093/rfs/hht056
- Marôco, J. (2014). *Análise Estatística com utilização do PASW Statistics (ex-SPSS)* (6a ed.). Pêro Pinheiro: Report Number.
- Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1999). Financial policy and capital structure choice in U.K. SMEs: empirical evidence from company panel data. *Small Business Economics*, 12(2), 113-130.

REFERÊNCIAS

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Norusis, M. (2006). *SPSS 14.0 Advanced statistical procedures companion*. New York: Prentice Hall.
- Payne, A. (2006). Corporate governance in the USA and Europe: they are closer than you might think. *Corporate Governance*, 6(1), 69-71.  
DOI: 10.1108/14720700610649472
- Pestana, M., & Gageiro, J. (2005). *Análise de dados para ciências sociais: a complementaridade do SPSS (4a ed.)*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Pettit, R. R., & Singer, R. F. (1985). Small business finance: a research agenda. *Financial Management*, 14(3), 47-60.  
DOI: 10.2307/3665059
- Romano, C., Tanewski, G., & Smyrnios, K. (2000). Capital structure decision making: a model for family business. *Journal of Business Venturing*, 16(3), 285-310.
- Santos, C. M., Pimenta Júnior, T., & Cicconi, E. G. (2009). Determinantes da escolha da estrutura de capital das empresas brasileiras de capital aberto: um survey. *Revista de Administração (RAUSP)*, 44(1), 70-81.
- Schafer, D., Werwatz, A., & Zimmerman, V. (2004). The determinants of debt and (private) equity financing: the case of young, innovative SMEs from Germany. *Industry and Innovation*, 11(3), 225-248.  
DOI: 10.1080/1366271042000265393
- Sharma, S. (1996). *Applied multivariate techniques*. New York: John Wiley & Sons.
- Silva Júnior, P. F. (2012). *A estrutura do capital das PME e das grandes empresas: uma análise comparativa*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Universidade de Coimbra, Coimbra, Portugal.
- Silva, P. (2007). *Manual do empreendedor*. Leiria: Instituto Politécnico de Leiria.
- Vieira, E. S., Pinho, C. C., & Oliveira, D. A. (2013). Concessão de crédito comercial e o financiamento dos clientes: evidência nas empresas portuguesas. *Revista Universo Contábil*, 9(4), 144-156.

ABSTRACT

**Financing of small and medium-sized companies: analysis of companies from Porto District, Portugal**

In this article, the purpose is to know and analyze the more used products and financing forms by small and medium companies in the district of Porto, in Portugal. The aim is also to realize the acceptability and the propensity for use of alternative forms of financing and understand what the companies' difficulties to access credit are. The method used is quantitative and exploratory, with a survey sent to 1,600 companies in the district of Porto, about the different ways of financing used by organizations. The results indicate that bank credit is the main source of financing for small and medium companies, followed by self-financing. The financing by issuing stocks and bonds is residual. The results show three important factors when companies need to finance up: the company's growth, the cost of borrowing and bureaucratic aspects. Despite the exploratory characteristic of this study, the three factors found are a contribution to the study on the financing of small and medium companies, deserving attention from investors, managers and equity holders.

**Keywords:** financing, financial management, small and medium companies, factor analysis, alternative forms of financing.

RESUMEN

**Financiación de pequeñas y medianas empresas: análisis de empresas del distrito de Oporto, Portugal**

El objetivo en este estudio es comprender y analizar las formas de financiación más utilizadas por las pequeñas y medianas empresas en el distrito de Oporto, Portugal. Además, se analizan la aceptabilidad y la proclividad al uso de formas alternativas de financiación, y se busca conocer las dificultades de las empresas para acceder al crédito. El método utilizado es cuantitativo y exploratorio, y se envió un cuestionario a 1.600 empresas del distrito de Oporto, acerca de las diferentes formas de financiación de las mismas. Los resultados indican que el crédito bancario es la principal fuente de financiación para las pequeñas y medianas empresas, seguido de la autofinanciación. La financiación mediante emisión de acciones y bonos es residual. Los resultados también muestran tres factores importantes cuando las empresas necesitan financiarse: el crecimiento de la empresa, el costo de los préstamos y los aspectos burocráticos. A pesar de que se trata de un estudio exploratorio, los tres factores encontrados son una contribución a los estudios sobre la financiación de las pequeñas y medianas empresas, y merecen la atención de los inversores, directivos y accionistas.

**Palabras clave:** financiación, gestión financiera, pequeñas y medianas empresas, análisis factorial, formas alternativas de financiación.