



ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)

INSTITUTO POLITÉCNICO DE BRAGANÇA

A literacia financeira dos gestores/empresários como um dos determinantes da estrutura de capitais na indústria têxtil e no setor da hotelaria e na restauração do norte de Portugal

Ana Rita Alves Silva

Dissertação apresentada ao *Instituto Politécnico de Bragança*
Para obtenção do grau de mestre em Contabilidade e Finanças

Orientação:

Prof. Doutora Ana Paula Monte

Prof. Doutor António Borges Fernandes

Bragança, novembro, 2019



ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)

INSTITUTO POLITÉCNICO DE BRAGANÇA

A literacia financeira dos gestores/empresários como um dos determinantes da estrutura de capitais na indústria têxtil e no setor da hotelaria e restauração do norte de Portugal

Ana Rita Alves Silva

Orientação:

Prof. Doutora Ana Paula Monte

Prof. Doutor António Borges Fernandes

Bragança, novembro, 2019

Resumo

A tomada de decisões financeiras, nomeadamente sobre financiamento e performance da empresa, será potenciada pelo conhecimento das diversas ferramentas financeiras disponíveis, pelo que a alfabetização financeira dos empresários e gestores poderá ser uma ferramenta essencial para o sucesso das empresas. O objetivo do presente trabalho é investigar se a literacia financeira dos gestores/empresários é um dos fatores determinantes da estrutura de capitais das empresas e se há determinantes diferenciados em função dos setores de atividade, usando como estudo de caso o setor têxtil e o setor da hotelaria e restauração do norte de Portugal. Especificamente pretende-se ainda (i) medir o nível de literacia financeira (NLF) dos gestores/empresários; (ii) apurar se o NLF dos gestores é influenciado pelas características sociodemográficas (idade, género e nível de educação formal); (iii) testar as teorias *trade off* e *pecking order* na estruturação de capitais das empresas da indústria têxtil e do setor da hotelaria e restauração; e (iv) verificar se a dimensão e o setor de atividade das empresas influenciam a estruturação de capitais, além do NLF. No presente estudo, apurou-se que, em relação ao NLF, nenhum dos indivíduos possui NLF muito baixo, mas ainda assim, há 8% dos inquiridos que evidenciaram um NLF baixo e 22% um nível médio. Relativamente ao estudo dos determinantes de estrutura de capitais, apenas duas variáveis se apresentam como estatisticamente significativas para o modelo, rentabilidade e dimensão apresentando-se com relação negativa, o que indicia que as empresas, em análise, seguem a teoria *pecking order*.

Palavras-chave: literacia financeira, estrutura de capitais, gestores/empresários, indústria têxtil, hotelaria e restauração.

Abstract

Financial decision-making, namely financing and company performance will be enhanced by the knowledge of the various financial tools available, so the financial literacy of entrepreneurs and managers can be an essential tool for business success. The objective of the present paper is to investigate if the financial literacy of managers / entrepreneurs is one of the determining factors of the capital structure of companies and if there are different determinants according to the sectors of activity, using as a case study the textile sector and the hotels and restaurants sector. in northern Portugal. Specifically it is also intended to (i) measure the financial literacy level (FLL) of managers/ entrepreneurs; (ii) test whether sociodemographic characteristics (age, gender and level of formal education) determine managers' FLL; (iii) test trade off and pecking order theories in the structuring of capital of companies in the textile industry and in the hotel and restaurant sector; and finally, (iv) verify if size and companies' activity sector influence the companies' capital structure besides the FLL. In the present study, it was found that, regarding FLL, none of the individuals has very low FLL, but still, 8% of respondents showed a low FLL and 22% a medium level. Regarding the research on the determinants of capital structure, only two variables are statistically significant for the model: profitability and size. These variables present a negative relationship with capital structure, which indicates that the companies under analysis follow the pecking order theory.

Keywords: financial literacy, capital structure, managers / entrepreneurs; textile industry, hotels and restaurants

Resumen

La toma de decisiones financieras, es decir, el rendimiento financiero y de la empresa, se verá reforzada por el conocimiento de las diversas herramientas financieras disponibles, por lo que la educación financiera de los empresarios y gerentes puede ser una herramienta esencial para el éxito empresarial. El objetivo del presente trabajo es investigar si la educación financiera de los gerentes / empresarios es uno de los factores determinantes de la estructura de capital de las empresas y si existen diferentes determinantes según los sectores de actividad, utilizando como caso de estudio el sector textil y el sector empresarial. hoteles y restaurantes en el norte de Portugal. Específicamente, también se pretende (i) medir el nivel de educación financiera (NEF) de los gerentes / empresarios, (ii) determinar si el NEF del gerente está influenciado por características sociodemográficas (edad, género y nivel de educación formal); (iii) probar las teorías *trade off* y *pecking order* en la estructuración del capital de las empresas en la industria textil y en el sector de hoteles y restaurantes; y (iv) verificar si el tamaño y el sector de actividad de las empresas influyen en la estructuración del capital, además del NEF. En el presente estudio, se encontró que, con respecto al NEF, ninguno de los individuos tiene un NEF muy bajo, pero aún así, el 8% de los encuestados mostró un NEF bajo y el 22% un nivel medio. Con respecto al estudio de los determinantes de la estructura de capital, solo dos variables son estadísticamente significativas para el modelo, la rentabilidad y el tamaño que presentan una relación negativa, lo que indica que las empresas analizadas siguen la teoría *pecking order*.

Palabras clave: alfabetización financiera, estructura de capitales, gestores / empresarios; industria textil, hostelería y restauración.

Agradecimentos

Os meus agradecimentos são direcionados para todos aqueles que contribuíram, direta ou indiretamente, para que conseguisse atingir este objetivo a que me propus nesta etapa da minha formação académica. Quero expressar o meu reconhecimento a todos aqueles que pela sua colaboração, compreensão, apoio, motivação, força e amizade, me permitiram acreditar e realizar esta dissertação de Mestrado.

Um especial agradecimento à minha mãe e ao meu pai, por toda a amizade, motivação, colaboração e apoio incondicional nesta e em todas as fases da minha vida, agradeço também às minhas irmãs, às minhas primas e restante família.

À minha orientadora, a Professora Doutora Ana Paula Monte, agradeço por todo o apoio, disponibilidade e sugestões prestadas ao longo desta dissertação, agradeço também ao meu coorientador o Professor Doutor António Borges Fernandes pelo apoio prestado.

Agradeço ao Professor Doutor Armando Nogueira da Silva, professor no Instituto Politécnico do Porto, por ter fornecido a base de dados que permitiu assim a realização deste estudo.

A Naira Galstian, colega de Erasmus do Mestrado de Gestão das Organizações, pela cedência do questionário elaborado com base no inquérito da OCDE e do Banco de Portugal sobre a literacia financeira e a metodologia proposta pela OCDE com a designação de Inquérito Internacional às Competências de Alfabetização Financeira para Adultos da OCDE em 2015.

A todos os amigos, agradeço pela amizade e pelo encorajamento para terminar esta etapa da vida académica.

Agradeço a todos os inquiridos que participaram no estudo e cujas respostas permitiram obter resultados.

Muito obrigada a todos.

Abreviaturas e/ou Acrónimos

CRES	- Crescimento
DIM	- Dimensão
DW	- Durbin Watson
END	- Endividamento
HI	- Hipóteses de Investigação
I&D	- Investigação e Desenvolvimento
ILF	- Índice de Literacia Financeira
INFE	- <i>International Network on Financial Education</i>
LIQ	- Liquidez
Ln	- Logaritmo neperiano
M&M	- Modigliani e Miller
NEF	- Nivel de educación financiera
NLF	- Nível de literacia financeira
OCDE	- <i>Coopération et de Développement Économiques</i>
OLS	- <i>Ordinary Least Squares</i> (Método dos Mínimos Quadrados)
RAI	- Resultado antes de Imposto
REND	- Rendibilidade
SABI	- Sistema de Análise de Balanços Ibéricos.
SET	- Setor de atividade
TANG	- Tangibilidade dos ativos
VIF	- <i>Variance Inflation Factors</i>
VN	- Volume de negócio

Índice

Lista de Figuras	ix
Lista de Tabelas	x
Introdução.....	1
1. Enquadramento teórico.....	3
1.1. A literacia financeira: metodologias de avaliação	3
1.2. A literacia financeira dos gestores/empresários.....	8
1.3. Os determinantes e teorias sobre a estruturação de capitais.....	10
1.3.1. Teorias sobre a estruturação de capitais	11
1.3.1.1. Teoria de Modigliani & Miller	11
1.3.1.2. Teoria <i>Trade off</i>	12
1.3.1.3. Teoria <i>Pecking order</i>	13
1.3.1.4. Teoria <i>pecking order</i> versus teoria <i>trade off</i>	13
1.3.2. Os determinantes da estruturação de capitais	14
1.3.2.1. A tangibilidade dos ativos.....	15
1.3.2.2. Rendibilidade	16
1.3.2.3. O crescimento.....	17
1.3.2.4. A dimensão.....	18
1.3.2.5. O risco de negócio	18
1.3.2.6. Liquidez	19
1.3.2.7. Setor de atividade	19
1.3.3. Estudos empíricos em Portugal sobre a estruturação de capitais.....	20
1.4. A literacia financeira como determinante da estrutura de capitais.....	22
2. Metodologia de Investigação.....	24
2.1. Objetivo do estudo e hipóteses de investigação.....	24
2.2. População e amostra	25
2.3 Descrição do instrumento de recolha de dados	27
2.4. Descrição dos métodos de tratamento dos dados	28

3. Apresentação e Análise dos Resultados.....	32
3.1. Caracterização da amostra	32
3.1.1. Análise da literacia financeira de acordo com o género.....	37
3.1.2. Análise da literacia financeira de acordo com a idade	37
3.1.3. Análise da literacia financeira de acordo com as habilitações académicas	37
3.1.4. Análise da literacia financeira de acordo com o setor de atividade	38
3.1.5. Análise da literacia financeira de acordo com a dimensão	39
3.2. Índice de literacia financeira dos gestores e empresários, análise descritiva	39
3.3. Índice de literacia financeira dos gestores e empresários, análise inferencial de acordo com as variáveis sociodemográficas dos inquiridos.....	42
3.3.1. Índice de Literacia Financeira por género	43
3.3.2 Índice de Literacia Financeira, por escalão etário.....	44
3.3.3. Índice de Literacia Financeira, por habilitação académica.....	46
3.3.4. Índice de Literacia Financeira de acordo com o setor de atividade.....	49
3.3.5. Índice de Literacia Financeira por dimensão da empresa.....	50
3.3.6. Por componente do Índice de Literacia Financeira.....	53
3.4. Análise dos determinantes da estrutura de capitais.....	54
3.4.1. Determinantes da estrutura de capitais, de acordo com a teoria <i>trade off</i> e <i>pecking order</i> , incluindo a literacia financeira dos gestores e empresários.	54
3.4.2. Validação do modelo dos determinantes da estrutura de capitais recorrendo ao método <i>backward</i>	58
Conclusões, Limitações e Linhas e Investigação Futuras	63
Referências	67
Apêndice	72

Lista de Figuras

<i>Figura 1.</i> Setores de atividade com maior prevalência no norte de Portugal, INE (2017).....	26
<i>Figura 2.</i> Distribuição da frequência de género dos inquiridos	34
<i>Figura 3.</i> Distribuição da frequência relativa das idades dos gestores/empresários	35
<i>Figura 4.</i> Distribuição da frequência relativa do nível de educação.....	35
<i>Figura 5.</i> Distribuição da frequência relativa por setor de atividade.....	36
<i>Figura 6.</i> Distribuição da frequência relativa de empresas por dimensão da empresa.....	36
<i>Figura 7.</i> Histogramas com curva da normalidade da literacia do grupo A, B, C e do questionário total	42
<i>Figura 8.</i> Diagrama de caixa de bigodes da variável ILF por género	44
<i>Figura 9.</i> Diagrama de caixa de bigodes idade	46
<i>Figura 10.</i> Diagrama de caixa de bigodes da variável ILF de acordo com as habilitações académicas	48
<i>Figura 11.</i> Diagrama de caixa de bigodes da variável ILF de acordo com setor de atividade	50
<i>Figura 12.</i> Diagrama de caixa de bigodes das distribuições do ILF total por dimensão da empresa ...	52
<i>Figura 13.</i> Gráfico de dispersão dos resíduos da variável Endividamento	55

Lista de Tabelas

Tabela 1. <i>Determinantes de estrutura de capitais</i>	15
Tabela 2. <i>Relação expectável das variáveis de estrutura de capitais com o endividamento segundo as teorias do trade-off e da pecking order</i>	20
Tabela 3. <i>Índice de Literacia Financeira e o nível de ranking correspondente</i>	29
Tabela 4. <i>Fórmulas de cálculo dos determinantes</i>	31
Tabela 5. <i>Indicadores financeiros e não financeiros</i>	33
Tabela 6. <i>Estatísticas descritivas do índice de literacia financeira por género</i>	37
Tabela 7. <i>Estatísticas descritivas do índice de literacia financeira por idade dos inquiridos</i>	37
Tabela 8. <i>Estatísticas descritivas do índice de literacia financeira por nível de habilitações literárias</i> .	38
Tabela 9. <i>Estatísticas descritivas do índice de literacia financeira por setor de atividade</i>	38
Tabela 10. <i>Estatísticas descritivas do índice de literacia financeira, por dimensão da empresa</i>	39
Tabela 11. <i>Frequência absoluta e relativa do Índice de Literacia Financeira (total) dos gestores/empresários inquiridos, por nível qualitativo de literacia</i>	40
Tabela 12. <i>Estatísticas descritivas do índice de literacia total e suas componentes</i>	41
Tabela 13. <i>Testes de normalidade da variável ILF total, por género</i>	43
Tabela 14. <i>Teste Mann-Whitney às médias da variável ILF dos gestores e empresários, agrupados por género</i>	43
Tabela 15. <i>Testes da normalidade e homogeneidade da variável ILF, considerando a idade dos gestores/empresários</i>	45
Tabela 16. <i>Teste Kruskal-Wallis às médias da variável ILF, por escalão etário</i>	45
Tabela 17. <i>Testes de normalidade da variável IFL, por habilitação académica</i>	47
Tabela 18. <i>Teste Kruskal-Wallis às médias da variável índice de literacia financeira por habilitação académica</i>	47
Tabela 19. <i>Comparações múltiplas das ordens de Dunn, para a variável ILF total por habilitação académica</i>	48
Tabela 20. <i>Teste à normalidade e homogeneidade das variâncias da variável, índice de literacia financeira por setor de atividade</i>	49
Tabela 21. <i>Teste Kruskal-Wallis às médias da variável índice de literacia financeira por setor de atividade</i>	50
Tabela 22. <i>Testes da normalidade variável ILF por dimensão da empresa</i>	51
Tabela 23. <i>Teste Kruskal-Wallis às médias da variável índice de literacia financeira por dimensão da empresa</i>	51
Tabela 24. <i>Teste Mann-Whitney variável ILF, comparação entre micro e pequenas empresas</i>	52
Tabela 25. <i>Teste à normalidade do ILF por componente (ILF-A, ILF-B, ILF-C)</i>	53
Tabela 26. <i>Teste de Friedman à variável ILF por componente (ILF-A, ILF-B, ILF-C)</i>	53

Tabela 27. <i>Comparações múltiplas das ordens de Dunn, para a variável ILF total por componente da literacia financeira.</i>	54
Tabela 28. <i>Estatísticas descritivas dos valores médios de cinco anos, no período de 2013 a 2017, para as variáveis do modelo sobre os determinantes da estrutura de capitais</i>	56
Tabela 29. <i>Modelo OLS das determinantes da estrutura de capitais, utilizando o método enter</i>	57
Tabela 30. <i>Estimação dos determinantes da estrutura de capitais pelo método backward</i>	59
Tabela 31. <i>Tabela resumo para comparação modelos dos determinantes de estrutura de capitais, modelo 1 – método enter; modelo 2 – método backward</i>	60

Introdução

Com as crises financeiras existentes por todo o mundo, subsistiu uma crescente preocupação com a literacia financeira e a importância de existirem ferramentas de apoio de modo a melhorar o nível de alfabetização financeira. Para avaliar os níveis atuais de conhecimento financeiro e explorar meios para melhorá-lo, é necessário medir os níveis de alfabetização que os indivíduos apresentam. O aumento da alfabetização financeira do consumidor é um objetivo da política geral, de modo a melhorar o bem-estar através de uma melhor tomada de decisão. Sendo este o ponto de partida para a realização deste estudo apurar e averiguar o que ainda terá de ser melhorado na literacia dos gestores/empresários em análise.

O tema da literacia financeira é muito aliciante e relevante para a vida em sociedade. De acordo com Krechovská (2015) o crescimento económico e a sustentabilidade estão enraizados na alfabetização financeira dos indivíduos. A literacia financeira é absolutamente essencial para levar uma vida bem-sucedida e independente e promover o crescimento económico. Ao mesmo tempo, acredita-se que um público economicamente educado pode emergir em melhores resultados de mercado. Os baixos níveis de literacia financeira, ao contrário do que se possa pensar, não são um problema apenas dos países em desenvolvimento, pois vários países industrializados têm também demonstrado fortes problemas a este nível, daí as preocupações globais, de modo a encontrar soluções para melhorar a literacia financeira.

De modo a atuarem, de uma forma mais eficaz, os empresários e/ou gerentes necessitam de ser financeiramente alfabetizados. Um dos principais elementos do processo de tomada de decisão financeira, nas empresas, consiste na seleção dos investimentos e das fontes de financiamento, podendo melhorar a capacidade da organização para reagir a desafios competitivos, empreender em inovações, superar contrariedades financeiras e, mais importante, criar valor para a instituição organizacional. Os gestores e/ou empresários, de pequenas e médias empresas (fundamentais para o crescimento e sucesso da economia dos países), que possuem baixos níveis de conhecimento financeiro tendem a tomar decisões equivocadas, como recorrer a produtos financeiros, sem ter a real consciência das suas contrapartidas. Por conseguinte, revela-se necessária a existência de mais formação, assim como a disponibilização de ferramentas de auxílio na tomada de decisão, para que estas sejam feitas com mais conhecimento, consciência e atitude (Eniola & Entebang, 2017).

Também a estrutura de capitais (outra das temáticas em análise neste estudo) se reveste de elevada importância para as empresas, constituindo um dos campos mais intrigantes da gestão financeira. Desde a publicação do famoso artigo de Modigliani e Miller (1958) que a relação entre dívida e património gerou grande interesse de pesquisa, estando as investigações centradas em algumas teorias (Šarlija & Harc, 2011). Presentemente, as pesquisas sobre a estrutura de capital estão centradas em duas teorias: teoria do *trade off* e teoria do *pecking order*. A primeira indica que as decisões sobre a estrutura de capitais de uma empresa envolvem um *trade-off* entre os benefícios fiscais do

financiamento da dívida e os custos de dificuldades financeiras. Por seu turno, a teoria do *pecking order* aponta que há uma certa ordem na seleção das fontes de financiamento, que se inicia com os lucros retidos como fonte básica de financiamento interno, que passam então a usar a equidade apenas como último recurso.

O presente trabalho, tem como objetivo fundamental investigar se a literacia financeira dos gestores/empresários é um dos fatores determinantes da estrutura de capitais, se as teorias *trade off* ou *pecking order* sustentam as decisões dos empresários/gestores quanto à estrutura de capital das suas empresas e, se a dimensão e o setor de atividade também determinam a estruturação de capitais. Subsequentemente, tem como objetivos específicos: (i) medir o nível de literacia financeira dos gestores/empresários; (ii) verificar se esta literacia é influenciada pelas características sociodemográficas (idade, género e nível de educação formal); (iii) averiguar se a literacia financeira é determinante da performance financeira; (iv) verificar se esta determina o grau de endividamento; (v) testar as teorias *trade off* e *pecking order* na estruturação de capitais das empresas; e, (vi) apurar se a dimensão e o setor de atividade das empresas são determinantes da estrutura de capitais. Este estudo centra-se nas empresas que se encontram na base de dados SABI (Sistema de Análise de Balances Ibéricos) da região Norte. Para a recolha de dados foram realizados inquéritos aos dirigentes das empresas, através de email e contacto telefónico. Com o intuito de atingir esses objetivos, será adotada uma metodologia de pesquisa quantitativa, aplicada ao setor da indústria têxtil, de restauração e hoteleira do norte de Portugal.

Na sua estrutura, o presente estudo começa por englobar, no capítulo 1, o enquadramento teórico que aborda o conceito de literacia financeira, as metodologias de avaliação desta assim como a literacia financeira dos gestores/empresários. Em seguida, são abordados os determinantes e teorias sobre a estruturação de capitais, as teorias *trade-off* e *pecking order*, bem como os estudos empíricos realizados em Portugal sobre esta temática. Por fim, é abordada a literacia financeira como determinante da estrutura de capitais. Posteriormente, no capítulo 2, é exposta a metodologia de investigação, começando por relembrar o objetivo do estudo e a definição das hipóteses de investigação, a população e a amostra, bem como a descrição do instrumento de recolha de dados e a descrição dos métodos de tratamento dos dados. Em seguida são apresentados os resultados e a sua análise (capítulo 3), onde está patente a caracterização da amostra, as análises descritivas das variáveis sociodemográficas, resultados dos testes estatísticos efetuados e da regressão linear aplicada aos determinantes de capitais, bem como qual a teoria de estrutura de capitais que as empresas em estudo seguem. Por fim, termina-se esta dissertação com as conclusões, limitações e linhas de investigação futuras.

1. Enquadramento teórico

A presente investigação engloba duas temáticas. Inicia-se com a questão da literacia financeira geral e, mais em pormenor, a literacia financeira dos gestores/empresários e, posteriormente, é exposto o assunto dos determinantes de estrutura de capitais, bem como as teorias associadas.

1.1. A literacia financeira: metodologias de avaliação

A literacia financeira é uma denominação muito atual, com a qual existem várias preocupações. Este conceito enfatizou-se devido à recente crise económica e financeira. Uma das formas de combate à crise, sugerida pelos nossos governantes é ter mais cidadãos instruídos e informados, sendo estes capazes de tomar decisões relevantes, sejam elas económicas ou financeiras, de modo a que contribuíssem para uma maior solidez. Esta importância, acerca da alfabetização financeira, tem demonstrado uma grande evolução nas últimas décadas (Cruz, 2012). Um dos grandes impulsos da literacia financeira, foi a ocorrência da crise financeira pois, com esta, foram despoletadas várias questões sobre a carência de conhecimentos, que os cidadãos possuem acerca dos produtos financeiros, para combater esta falta de conhecimento acerca destes instrumentos financeiros (Fernandes, 2015).

A literacia apresenta uma elevada importância visto que, esta aumenta o nível global de conhecimento económico e financeiro da população, tendo como primordial função apurar a capacidade de compreender e decidir melhor perante a generalidade das decisões (financeiras) com que as organizações se veem confrontadas no dia-a-dia (Huston, 2012). A literacia financeira tem conseguido alcançar uma relevante importância na atualidade, tal devido a atual complexidade da economia bem como aos inúmeros produtos e serviços financeiros existentes, a gestão dos proveitos e gastos poderá revelar-se mais complexa em especial para os mais jovens e os mais desprotegidos a nível financeiro (Remund, 2010).

A definição mais básica de literacia financeira considera que esta se encontra relacionada com a capacidade da gestão do dinheiro. A literacia financeira é um conjunto de conhecimentos e aptidões que possibilitam o aperfeiçoamento das resoluções pessoais e sociais, acerca dos distintos problemas económicos e financeiros, que surgem na atualidade enquanto clientes, vendedores, produtores, investidores ou trabalhadores. Uma das explicações existentes para a temática da literacia financeira é que esta se trata de uma avaliação do grau de perceção de um individuo comparativamente com as principais noções financeiras, e resolução para administrar as suas próprias finanças de feição apropriada (Santos, 2012).

Segundo Remund (2010), a literacia financeira atual abarca cinco grupos, sendo estes o saber acerca de conceitos financeiros, a aptidão de comunicar sobre conceitos financeiros, a habilidade em gerir as finanças pessoais, as competências de tomar resoluções financeiras oportunas e a confiança na organização eficaz para futuras necessidades financeiras. Os níveis mais elevados de conhecimento financeiro estão normalmente associados aos níveis de educação mais elevados, visto que existem menos custos de aprendizagem nos casos dos sujeitos que têm maior grau de instrução pois estes têm menor dificuldade na aprendizagem de novos conhecimentos financeiros (Monticone, 2010).

De acordo com o Plano nacional de formação financeira (2016), a literacia financeira é cada vez mais falada internacionalmente, pois, esta é tida como uma ferramenta essencial de modo a difundir uma gestão adequada. Uma gestão apropriada tem benefícios diretos, uma vez que, a escolha de produtos financeiros adequados contribui para um sistema financeiro mais estável. A definição mais referenciada, a nível internacional de literacia financeira, é da *National Foundation for Educational Research*, que refere que esta é a “capacidade de fazer julgamentos informados e tomar decisões efetivas tendo em vista a gestão do dinheiro” (Couto, 2013, p.13). A definição de literacia financeira não foi consensual durante vários anos, mas posteriormente a essa falta de unanimidade Atkinson e Messy (2012) afirmam que a literacia financeira assenta em três pilares fundamentais, sendo estes o conhecimento, as atitudes e os comportamentos. De salientar que, as atitudes e preferências são consideradas um elemento importante da literacia financeira, pessoas que não conseguem efetuar poupança para o futuro, não são suscetíveis de se financiarem ou de fazerem planos financeiros de longo prazo.

Atualmente existe uma preocupação com o baixo nível de literacia financeira e com o reduzido nível de inclusão financeira do mundo em geral. Através de vários estudos realizados verifica-se que, existem enormes disparidades no nível de literacia entre os países mais desenvolvidos e os menos desenvolvidos. Esta situação pode ser combatida através de uma melhor e mais eficaz educação financeira. A educação financeira é fundamental para a existência de uma maior alfabetização, o que conduz a uma melhoria do NLF no geral. Uma maior alfabetização, traduz-se num melhor conhecimento e numa compreensão dos produtos financeiros existentes em cada país, conhecimento e competências, estes são os elementos fundamentais para a inclusão promovida pela literacia financeira (Frączek, 2017).

Segundo o PISA (2012) a alfabetização financeira engloba o saber e a percepção de noções acerca de temas financeiros de tal modo que, a compreensão desse conhecimento seja aplicada de forma, a que a tomada de decisões leve a que exista um conforto financeiro para as organizações. Pode definir-se, literacia financeira, como as competências que cada indivíduo possui para gerir dinheiro de uma forma eficaz. Esta ferramenta é fundamental para que as entidades sejam bem-sucedidas. O nível de literacia, de cada indivíduo, varia consoante a capacidade de colocar em prática o conhecimento relacionado com aspetos financeiros. Podendo também variar consoante a experiência que cada sujeito possui acerca dos instrumentos financeiros. Esta temática engloba diferentes tipos de conhecimentos, acerca de diversos produtos financeiros, tais como taxa de juro e de crédito, inflação, entre outros, que ajudam na tomada de decisões sobre os produtos financeiros, mais adequados que facilitem uma gestão eficiente do orçamento (Fernandes, 2015).

Segundo Huston (2010), são utilizados variados tipos de conceitos para nomear a definição de literacia financeira, sendo esses conceitos a capacidade, a cultura e a educação financeira. Parafraseando este autor, a alfabetização financeira é um grande trunfo para o combate às crises financeiras.

De acordo com Atkinson e Messy (2012), existe uma preferência em conseguir medir os níveis de literacia financeira de modo a que se possa averiguar o impacto desta. É importante que se realizem mais estudos, nesta área, para ser possível efetuar comparações entre populações distintas com níveis de literacia diferente e conseguir averiguar as causas das diferenças de países para países. Huston (2010) considera que é importante que se efetue uma diferenciação entre literacia e conhecimento financeiro. Pois, no caso da literacia esta representa duas proporções, tais como, a compreensão que reproduzem os conhecimentos financeiros adquiridos e, posteriormente, a utilização que representa a aplicação dos termos na gestão financeira. A literacia não é apenas o mero conhecimento de termos financeiros pois esta tem como fundamento a habilidade para efetuar as melhores opções financeiras.

Devido a evolução da tecnologia, existe um acréscimo de diversificação de produtos financeiros que se encontram disponíveis no mercado, pelo que, o aparecimento desses novos produtos faz com que existam mais necessidades acerca do conhecimento específico. Visto que, cada produto financeiro, que surge mais recentemente, possui cada vez mais pormenores e torna-se mais complexo para os utilizadores (Valente, 2014). Segundo Remund (2010), a literacia financeira é a forma como os consumidores utilizam as ferramentas financeiras que têm ao seu dispor. Esta é a aptidão de um consumidor conciliar a sua conta bancária, de modo a obter poupança, e a efetuar estratégias de gestão de crédito. De acordo com a OCDE (2011) a literacia financeira é a forma como se conquista o bem-estar financeiro, utilizando para tal a combinação de consciência, conhecimento, atitude e o comportamento que leva à tomada de decisões.

Lewis e Messy (2012) defendem que a literacia financeira possibilita um maior conhecimento dos tipos de risco associados a cada produto financeiro, e possibilita ferramentas que conduzem a uma poupança eficaz. As competências financeiras fazem com que as decisões sejam mais eficazes e eficientes, por forma a difundir o crescimento, a segurança e a solidez. A nível global, a educação

financeira tem como fundamento base a prevenção do endividamento, pelo não conhecimento suficiente dos produtos financeiros adquiridos, de tal modo que, na sua essência, tem como finalidade melhorar as condições de vida das populações em geral.

O mercado financeiro apresenta-se em constante evolução e com uma grande variedade de produtos novos, altamente sofisticados. Antes desta evolução, na área financeira, apenas eram colocados à disposição dos consumidores produtos simples como a tradicional conta corrente e a conta poupança. Mas, atualmente, não se verifica isso uma vez que os consumidores têm à sua disposição inúmeros produtos financeiros e, naturalmente, com essa evolução a maioria dos consumidores considera os produtos complexos, acabando por deixar de recorrer a eles ou então recorrer a um produto inadequado para as suas necessidades (OCDE, 2013).

A literacia financeira é a aptidão que cada indivíduo possui para conseguir concretizar juízos e efetuar considerações relativamente a questão da gestão do capital. Um cidadão, que apresenta um elevado nível de conhecimento financeiro, é aquele que compreende conceitos relacionados com a gestão do dinheiro. Ou seja, é aquele que toma decisões informadas tendo em consideração os seus saberes acerca de gastos, poupança, empréstimos, investimento e noção sobre produtos financeiros e instituições por forma a optar pelas melhores decisões a longo prazo (Campo & Barnes, 2017).

A alfabetização financeira, no contexto da gestão das finanças pessoais ou empresariais, envolvem três componentes básicas, sendo elas (i) a alfabetização relativa a questões de dinheiro, ou seja, a competência para administrar dinheiro e a capacidade para lidar com ferramentas de gestão desse dinheiro, como o caso da conta corrente; (ii) alfabetização em termos de preços, sendo esta a habilidade para compreender os preços e os métodos que por eles estão determinados, a compreensão da inflação e os fatores que a influenciam, perceber o valor do dinheiro no tempo, bem como a diferença entre taxas nominais e reais; (iii) as competências necessárias para gerir orçamentos, estabelecendo metas financeiras e a opção pelos recursos financeiros mas adequados; (Krechovská, 2015).

Para avaliar a literacia financeira dos indivíduos tem sido aplicado diversos testes internacionalmente. A maioria dos estudos efetuados tem como público alvo estudantes, sendo exemplo disso os estudos efetuados nos Estados Unidos da América (EUA), onde foram aplicados o *Basic Economics Test* dirigido alunos do 2.º ciclo do ensino básico, o *Test of Economic Knowledge* aplicado a alunos do 3.º ciclo do ensino básico e o *Test of Economic Literacy* a alunos do ensino secundário. Vocacionados para adultos, com mais de 18 anos de idade, foram aplicados dois testes: o *Economic Literacy Test* e o *Economic Literacy Survey*. No caso de estudos efetuados à literacia económica dos gestores de empresas estes foram aplicados em menor número, pois ainda são poucas as pesquisas que existem acerca desta temática. Dos poucos estudos existentes, um foi aplicado a líderes de grandes ou médias empresas de 59 países, o *IMD World Competitiveness Yearbook* e outro, o teste *SHARE*, foi aplicado a adultos com mais de 50 anos de 11 países de união europeia (Santos, 2012).

Devido à grande importância dada, a nível mundial, à temática da literacia financeira, esta tornou-se uma prioridade para instituições internacionais e nacionais. De tal modo que, a *Organisation de Coopération et de Développement Économiques* (OCDE) desenvolveu, através da *International*

Network on Financial Education (INFE), um questionário para avaliar o nível de alfabetização financeira das populações (Krechovská, 2015). De salientar que, a OCDE é uma promotora dos princípios e boas práticas de formação financeira (Krechovská, 2015).

A avaliação dos níveis de alfabetização financeira é algo muito relevante, para apurar o nível de literacia a nível nacional, podendo apurar quais os grupos com mais necessidades e lacunas relativamente à questão da alfabetização financeira. A ferramenta mais utilizada, para efetuar as pesquisas acerca do nível de alfabetização financeira, é o questionário elaborado pelo INFE. Sendo este um questionário base, que já foi aplicado em vários países, centrando-se em aspetos acerca do conhecimento, atitudes e comportamentos associados com o conceito geral de alfabetização financeira (Atkinson & Messy, 2012).

Nos últimos anos, este tema foi tratado em diversos estudos. De realçar um estudo, de elevada importância, sobre esta temática realizado em Portugal, foi o inquérito realizado pelo plano nacional de formação financeira em 2010 e em 2015 à população em geral. Foram também realizados mais variados estudo, dos quais se destaca os de Fernandes (2015) e Couto (2013). No ano de 2015, foi realizado o 2.º inquérito à literacia financeira da população portuguesa, sendo o 1.º inquérito realizado no ano de 2010. O reconhecimento da questão da literacia financeira é cada vez mais observado, a nível global, sendo este essencial para que exista uma gestão adequada e seja possível efetuar a melhor escolha acerca dos produtos financeiros, mais apropriados, para o médio e longo prazo, de forma a que os indivíduos e as organizações sejam bem-sucedidos. O inquérito, realizado em 2015, obteve resultados mais positivos, acerca do NLF, da população portuguesa, do que no inquérito de 2010. Embora estes resultados sejam positivos, em relação aos anteriores, ainda correspondem a conhecimentos financeiros relativamente baixos (Plano nacional de formação financeira, 2016).

Os indivíduos com maiores conhecimentos, a nível financeiro, apresentam uma maior consciência em optar pela técnica mais apropriada para as suas finanças pessoais. A literacia financeira é a aptidão e resolução que um cidadão possui de modo a tomar decisões financeiras, de acordo com o seu conhecimento, sendo que os indivíduos com reduzidos NLF deparam-se com maiores dificuldades em tomar decisões e em gerir as suas economias pessoais (Canton & Barichello, 2019).

1.2. A literacia financeira dos gestores/empresários

A Comissão Europeia define alfabetização financeira como a "capacidade dos consumidores e proprietários de empresas para compreender e optar por produtos financeiros com vista a realizar decisões financeiras informadas " (Habschick, Seidl, & Evers, 2007, p.8). A nível global, há uma maior preocupação com a questão da literacia financeira pessoal do que com a literacia dos proprietários ou gestores das empresas. Obter os níveis de alfabetização financeira, apresenta elevada complexidade, uma vez que é um trabalho difícil, medir atitudes e comportamentos tidos em relação aos aspetos financeiros (Fernandes, 2015). Existem questões que são relevantes, para a tomada de decisões financeiras, tais como a compreensão dos benefícios, compreensão da inflação e o entendimento da diversificação de riscos. As questões de literacia financeira variam, de país para país, o que leva a que exista uma preocupação pois assim não é possível realizar comparação de resultados com estudos feitos anteriormente (Lusardi & Mitchell, 2011).

Para além da importância de possuir o conhecimento financeiro, existe uma grande preocupação, crescente, com a capacidade das pessoas saberem interpretar essa informação, pois é através da interpretação da informação financeira que se conseguem tomar atitudes e estratégias que potenciam a competitividade (Gouws & Shuttleworth, 2009). Segundo Couto (2013), os bancos dão elevada importância ao nível de literacia financeira que os empresários e gestores apresentam, pois os empresários, com baixo nível de literacia, possuem impedimentos no acesso aos serviços. É importante e urgente serem criadas formações, cada vez mais adequadas, a cada área financeira, por forma, a que os empresários adquiram um maior NLF.

Os gestores ou empresários são a parte fundamental das tomadas de decisões, dentro das organizações. De tal modo que estes atuem, da melhor forma, ao nível das questões financeiras, correspondendo a indivíduos financeiramente alfabetizados, ou seja, que possuam a capacidade de ver, analisar e aplicar as melhores ferramentas financeiras. A temática da alfabetização financeira é bastante estudada em variados países, mas já no caso da alfabetização financeira aplicada aos casos dos gestores ou empresários, os estudos realizados são mais reduzidos. Entende-se por conhecimento financeiro a competência que o gestor, ou empresário de uma organização deve possuir, para conseguir compreender e analisar as informações financeiras de modo a atuar nas organizações por forma, a que estas obtenham sucesso. A literacia financeira encontra-se relacionada com a inteligência, sendo esta um agregado de capacidades que devem ser tidas em consideração para que exista sucesso, a longo prazo, para as empresas. Os gestores e ou empresários devem ter a capacidade de analisar os documentos contabilísticos das empresas, nomeadamente, os balanços e as demonstrações financeiras (Plakalovi, 2014).

De acordo com Couto (2013), as populações, assim como o poder político, começaram a preocuparem-se mais com a temática da literacia tendo, para tal, efetuado a aposta na formação para existir uma crescente evolução no que diz respeito ao nível de literacia das populações. O desenvolvimento, a nível da economia das populações, pode passar pela implementação de formação

financeira para os empreendedores. No estudo realizado por Couto (2013), a formação dos empresários, nas áreas de economia ou gestão, influencia positivamente os níveis de literacia financeira em comparação com as demais áreas de formação. Os empreendedores com formação em economia/gestão possuem um NLF superior, uma vez que, os empreendedores enquanto estudantes adquiriram conhecimentos técnicos que os formados em outras áreas não detêm. Já Fernandes (2015), na sua pesquisa, apurou que um maior nível de alfabetização financeira, de pequenos empresários, contribui para um melhor desempenho das próprias organizações. No caso dos empreendedores, que apresentam um baixo nível de alfabetização financeira, existe a necessidade de implementação de ferramentas para melhorar a educação financeira para este público específico.

Nos dias de hoje deparamo-nos com um sistema financeiro que se apresenta, de dia para dia, cada vez mais elaborado e com um maior número de serviços à disposição das populações. Para tal, os indivíduos terão de reter, ou assimilar, novos conhecimentos financeiros para conseguirem efetuar decisões, o mais acertadas possíveis, para que as suas empresas obtenham lucros. Conhecimentos esses que fazem com que consigam adotar deliberações financeiras, de forma mais atualizada possível, perante as tecnologias. Para as pequenas e médias empresas existe uma maior necessidade de aumentarem o seu nível de conhecimento financeiro, com vista a conseguirem compreender e optar pelos melhores produtos financeiros, no meio de tantas novas tecnologias que são desenvolvidas (Campo & Barnes, 2017).

Em Portugal, foi criado um plano que tem como finalidade a inclusão e a formação financeira, sendo dirigido para a promoção e o aumento do nível de conhecimento financeiro. Este plano, foi criado com a finalidade de aumentar o nível de conhecimentos financeiros dos indivíduos, fazendo com que a população adote atitudes financeiras mais adequadas, originando a existência de um aumento do bem-estar dos indivíduos e uma maior solidez do sistema financeiro. A criação deste plano tem como finalidade a melhoria dos conhecimentos financeiros, a relevância da inclusão financeira, da poupança, do recurso ao crédito de uma forma responsável e da escolha de costumes de prevenção. As diligências desenvolvidas, pelo plano, na cooperação com os empreendedores, empresários e gestores de micro, pequenas e médias empresas, teve como áreas de atuação a melhoria de conhecimentos e atitudes financeiras. O aprofundar de conhecimentos e capacidades, na utilização dos serviços financeiros digitais, o apoio na inclusão financeira, o desenvolver hábitos de poupança, a promoção do recurso responsável ao crédito, fazer com que sejam criados hábitos de prevenção e reforçar os conhecimentos financeiros na área empresarial, são considerados como alguns dos objetivos primordiais para a realização de um aumento do nível de conhecimentos financeiros dos empresários e gestores de empresas (Plano nacional de formação financeira, 2016).

Os empresários e os gestores inicialmente não se encontravam incluídos no plano. No entanto, atualmente são um pilar estratégico de atuação, pois estes devem entender as funcionalidades dos produtos, serviços e conceitos financeiros, por forma a conseguirem atuar face aos desafios que enfrentam na gestão das organizações, especialmente para tomarem as decisões mais apropriadas,

com a maior eficácia e eficiência possível. O aperfeiçoamento, destas capacidades, faz com que exista uma atuação mais esclarecida por parte das empresas, fazendo com que não existam problemas de ordem financeira, associado a um crescimento e dinamismo das organizações. Este também origina confiança dos agentes financeiros para com as empresas, sendo este conhecimento um dos fatores primordiais da ação empresarial que está na base do crescimento económico sustentável (Plano nacional de formação financeira, 2016).

Os governos devem auxiliar os empresários e/ou gestores, para que exista um ambiente mais favorável nas organizações empresariais, por forma a estes possuírem uma atitude financeira mais eficaz e eficiente. Torna-se fundamental a existência de mais formações, dos empresários e gestores, de modo a que exista mais informação acerca dos instrumentos financeiros mais apropriados para o seu negócio, construindo um ambiente mais favorável para a resolução de problemas conseguindo, desta forma, fazer com que a empresa cresça e evolua. As escolhas estratégicas, comportamentos e desempenhos dos gestores e empresários, são influenciadas pelas características demográficas, contexto social e pela compreensão e entendimento de cada indivíduo (Eniola & Entebang, 2017).

1.3. Os determinantes e teorias sobre a estruturação de capitais

A decisão sobre a estrutura de capital de uma empresa (ou seja, o *mix* de fontes de financiamento que a empresa irá usar para financiar os seus investimentos) é uma das decisões mais importantes, a serem tomadas pelos gestores/empresários, ao nível das finanças empresariais. São decisões que poderão afetar a sustentabilidade da empresa e o seu valor. Estas decisões poderão afetar também a rentabilidade das empresas, não esquecendo que estas terão como objetivo a obtenção de lucros (resultados positivos) e, conseqüentemente, a criação de valor para os detentores do capital (nomeadamente os seus sócios ou acionistas). No entanto, não existe uma metodologia formatada para determinar a estrutura ótima de capital de uma organização (Dias, 2012).

Inúmeros têm sido os estudos efetuados acerca da temática da estrutura de capitais. Posteriormente à importante publicação em 1958, dos trabalhos de Modigliani e Miller (M&M), a temática relacionada com a estrutura de capitais tem inspirado muitos outros autores. M&M argumentaram que a estrutura de capital não afeta o valor da empresa. Seguidamente e removendo um ou mais dos pressupostos de M&M, muitas outras teorias de estrutura de capital surgiram, como a teoria *trade-off* e a teoria *pecking-order*, sendo estas duas as principais teorias usadas para explicar as decisões de financiamento das empresas (Serrasqueiro, Matias & Salsa, 2016).

De acordo com Serrasqueiro e Caetano (2015), na teoria de *trade-off* as empresas atingem o nível de dívida que maximiza as vantagens de proteção da dívida fiscal e minimizam a possibilidade de ocorrência de falência. Relativamente à teoria de *pecking order* esta afirma que as empresas não possuem uma estrutura de capitais definida, sendo este resultado das decisões financeiras efetuadas ao longo do tempo.

Nos pontos que se seguem vai-se apresentar, sucintamente, as teorias mais frequentemente apontadas para explicar a estrutura de capitais das empresas e, em seguida, os determinantes para essa estrutura, em resultado das teorias dominantes.

1.3.1. Teorias sobre a estruturação de capitais

Como já referido anteriormente, os trabalhos de M&M de 1958 foram importantes para despoletar o estudo das decisões sobre a estruturação de capital das empresas e os fatores que as determinam, bem como o surgimento de teorias para a sua sustentação. Deste modo, faz-se uma revisão sucinta das principais teorias existentes, nomeadamente a teoria da irrelevância de Modigliani e Miller (1958 e 1963), a teoria *trade off* e a teoria *pecking order*.

1.3.1.1. Teoria de Modigliani & Miller

Esta teoria teve origem num estudo publicado em 1958 por Franco Modigliani e Merton Miller, sendo esta concebida no caso de existência de mercados perfeitos e considerando vários pressupostos, tais como, a inexistência de impostos, de custos de falência e de transação, num mercado onde as empresas apenas emitem ações e títulos de dívida sem risco. Em que todas as empresas se encontram no mesmo nível de risco, no qual o acesso a informação é igual para todos os investidores e sendo o fundamento principal a maximização da riqueza para os acionistas. Com esta teoria, os autores obtiveram o resultado de que, independentemente do financiamento ser realizado com recurso a capital próprio ou alheio, as organizações semelhantes apresentam os mesmos valores. Deste modo, a estrutura de capitais era insignificante para a determinação do valor da empresa e a deliberação do investimento seria independente da origem do tipo de financiamento efetuado (Modigliani & Miller, 1958).

A teoria defendida, por Modigliani e Miller, estabelece vários pressupostos, onde os autores enunciam que se o investidor pudesse originar dívida, a deliberação de financiar a empresa não podia afetar o seu valor, dados que os rendimentos gerados pelos ativos das empresas eram os únicos geradores de valor para as mesmas. Os autores defendem ainda que a rentabilidade esperada cresce de forma linear em função do endividamento. Neste caso, o custo do capital próprio de uma entidade, quer esta se encontre em situação de endividamento, ou não, seria idêntico por se tratar de um mercado de capitais perfeito (Modigliani & Miller, 1958).

Modigliani e Miller (1958), impulsionadores desta temática, apuraram que a estrutura de capitais pode ser irrelevante perante determinadas condições, tais como, no caso do mercado perfeito onde não existem impostos, custos de agência, de transação ou custos de falência. Neste caso, não é relevante a estrutura de capitais para apurar o valor e custo de capital das empresas, concluindo os autores que, o valor da empresa é apenas obtido através do valor utilizado para efetuar o financiamento, sendo a

estrutura de capitais insignificante para a maximização do valor da organização. Mais tarde, os mesmos autores, Modigliani e Miller (1963) reformulam o seu modelo inicial ao inserirem os impostos, averiguando, deste modo, as vantagens fiscais relacionadas com a dívida, dado que influenciam o valor e o custo de capital da empresa, bem como a sua estrutura de capitais. Posta esta reformulação, para se verificar a maximização do valor da empresa, os capitais da empresa têm de ser compostos unicamente por capitais alheios. O modelo inicial, foi alvo de crítica, efetuada por vários autores tais como (Miller (1977); DeAngelo e Masulis (1980)), pelo motivo de este se basear em pressupostos fictícios, tais como o caso da existência de um mercado de capitais perfeito (Dias, 2012; Peixoto, 2017).

1.3.1.2. Teoria *Trade off*

Miller (1977) desenvolveu a teoria de *trade-off*, que determina a presença de uma estrutura de capital ótima. Este considerou a fiscalidade no modelo, apontando vários pressupostos como, as variadas tipologias de taxas. De acordo com esta teoria, a estrutura ótima de capital obtém-se quando a taxa de imposto, comportada pelos investidores, for igual à taxa de imposto das entidades.

De acordo com a teoria de estrutura de capitais *trade-off*, o recurso à dívida apresenta mais-valias para as entidades por meio dos benefícios fiscais. Mas também apresenta desvantagem pois tem custos relacionados com a falência das empresas, sendo a possibilidade de existência de falência mais elevada quanto maior for o grau de endividamento da empresa (Peixoto, 2017). Myers (2001) assume que os gestores devem explorar os benefícios fiscais, já que uma elevada rentabilidade também manifesta, que a organização apresenta uma maior fatia de lucro tributável. Para tal, por forma a fazer com que exista uma redução desse lucro tributável, a empresa recorre ao endividamento. Todavia, a implementação de políticas financeiras incertas tanto pode originar o êxito, como o contrário, pois existe sempre o risco de ocorrência do insucesso, uma vez que o recurso a capital alheio pode originar custos relacionados com a falência.

Na teoria do *trade-off*, as empresas devem encontrar um nível ideal para a sua relação de capital alheio e capital próprio. Por um lado, as empresas mais lucrativas deveriam recorrer mais ao endividamento, uma vez que beneficiam da dedução de encargos financeiros sobre a dívida. Por outro lado, o excessivo aumento da dívida aumenta o risco de falência da empresa. Essas duas forças contraditórias, sobre o uso maior ou menor da dívida, levam as empresas a procurar um nível ótimo de dívida que maximiza os benefícios fiscais e minimiza o risco de falência (Nunes & Serrasqueiro, 2007; Camfield, Freitas, Correia, & Serrasqueiro, 2018).

1.3.1.3. Teoria *Pecking order*

Segundo Myers e Majluf (1984), as entidades mais rentáveis são as que recorrem menos a dívida. Usualmente, as organizações optam pelo recurso ao capital próprio, utilizando os fundos gerados internamente e só depois, do autofinanciamento esgotado, é que apelam ao financiamento externo. Estes propuseram uma teoria designada de *pecking order*, uma vez que, segundo estes autores, as empresas consideram a hierarquização das fontes de financiamento, na tomada de decisão, sobre a estrutura de capital, pelo que, não procura conseguir uma estrutura ótima de capital como o defendido pela teoria de *trade off*.

Esta teoria relata que as empresas, com elevada capacidade de obterem resultados, têm níveis reduzidos de capital alheio. Em contrapartida, as entidades que tendem a emitir dívida, são empresas pouco rentáveis, apresentando fraca capacidade de autofinanciamento, não sendo esta suficiente para fazer face aos investimentos efetuados. Por forma a evitarem, ou prolongarem, situações de discrepância de informação, as empresas optam, em primeira instância, por recorrer ao autofinanciamento (Peixoto, 2017).

No entanto, as empresas com elevadas oportunidades de investimento e de crescimento tenderão a possuir maior endividamento, dado que, o investimento será maior que o autofinanciamento gerado, recorrendo assim a financiamento externo. Numa versão mais complexa, desta teoria, as empresas com elevadas oportunidades de crescimento futuro, poderão reduzir o nível de alavancagem no momento atual, de forma a assegurarem capacidade de endividamento futura e assegurar a possibilidade de financiamento dos investimentos futuros. Segundo a teoria *pecking order*, as empresas ao recorrerem a fontes de financiamento, em primeiro lugar, devem recorrer ao autofinanciamento e só apenas em último recurso, é que recorrem ao aumento de capital social com entrada de novos investidores. Sendo que, os gestores/empresários das empresas conhecem oportunidades de crescimento para a sua empresa melhor do que os investidores externos (Nunes & Serrasqueiro, 2007; Camfield et al, 2018).

1.3.1.4. Teoria *pecking order* versus teoria *trade off*

A teoria *trade-off* defende que existe uma vantagem fiscal com o aumento do nível de alavancagem, sendo a mesma comparada com alguns custos inerentes, a esse aumento, como sendo os custos acrescidos da dívida, custo de falência e custos administrativos. Em contrapartida, a teoria *pecking order* refere que, os gestores optam por realizar financiamentos internos, recorrendo apenas ao financiamento externo, só e apenas, em último recurso (Naseem, Zhang, Malik, & Rehman, 2017). As duas teorias principais da estrutura de capitais, são influenciadas por várias características da empresa, tais como a rentabilidade, o tamanho, a idade, as oportunidades de crescimento, o risco, a estrutura de ativos, os benefícios fiscais não relacionados com o endividamento, entre outros. As teorias

de *trade-off* e *pecking order* não convergem quanto à influência desses determinantes nas decisões de estrutura de capital (Serrasqueiro, Armada, & Nunes, 2011).

Embora tenham sido desenvolvidos diversos estudos, para explicar esta temática, ainda não existe um consenso sobre a teoria que explica melhor a estrutura de capital das empresas. Segundo a teoria *trade-off*, as empresas devem atingir o nível de dívida que maximiza as vantagens da dívida fiscal e minimiza a possibilidade de falência. A teoria *pecking order*, afirma que as empresas não possuem uma estrutura de capital definida. Neste contexto, a estrutura de capital das empresas é o resultado de decisões de financiamento hierárquico ao longo do tempo. As teorias *trade-off* e a *pecking-order* muitas vezes foram colocadas em confronto, para apurar qual das duas teorias oferece a melhor explicação sobre decisões de estrutura de capital (Serrasqueiro & Caetano, 2015).

Na teoria *trade-off* as empresas têm como objetivo alcançar um nível de dívida ótimo, ou seja, pretendem maximizar os efeitos fiscais da dívida e minimizar os custos de falência. Segundo esta teoria é comum as empresas, mais lucrativas, recorrerem mais a dívida e as empresas que possuem maior nível de risco recorrerem menos ao capital alheio. Na teoria *pecking order* as variações no recurso a dívida ocorrem em função das necessidades de financiamento das empresas (Serrasqueiro, Nunes, & Armada, 2016). De acordo com estes autores, as empresas preferem recorrer primeiramente a financiamento interno e só posteriormente, recorrem à dívida externa. Esta teoria é mais aceita e utilizada por parte de empresas que se encontram em situações de dificuldades. Nesta teoria as empresas não procuram deter uma estrutura de capitais ótima, esta teoria reflete opções de financiamento realizadas anteriormente (Frank & Goyal, 2003).

1.3.2. Os determinantes da estruturação de capitais

São múltiplos os fatores indicados como determinantes da estrutura de capitais das organizações, sustentados pelas teorias apresentadas previamente: a *pecking order* e a *trade off*.

A tabela 1 sumariza alguns dos estudos realizados sobre os determinantes da estrutura de capitais, identificando em cada um as variáveis explicativas testadas.

Tabela 1. *Determinantes de estrutura de capitais*

Autores dos estudos	Determinantes considerados
Rogão (2006)	Tangibilidade dos ativos; dimensão da empresa; rendibilidade; rácio <i>market-to-book</i> .
Dias (2012)	Dimensão; rendibilidade; crescimento; composição do ativo.
Serrasqueiro e Nunes (2012)	Dimensão; tangibilidade; rentabilidade; crescimento; idade.
Coelho (2014)	Tangibilidade dos ativos; dimensão; rentabilidade; liquidez; inventários.
Serrasqueiro e Caetano (2015)	Taxa efetiva de impostos; outros benefícios fiscais; rendibilidade; oportunidades de crescimento; tangibilidade dos ativos; tamanho; idade; risco.
Costa (2015)	Rentabilidade; dimensão; risco de negócio; idade; tangibilidade; <i>cash flow</i> e crescimento; outros benefícios fiscais.
Peixoto (2017)	Poupança fiscal não associada à dívida; tangibilidade do ativo; oportunidades de crescimento; rendibilidade; liquidez geral; dimensão.
Camfield et al. (2018)	Endividamento total; dimensão da empresa; liquidez; tangibilidade; rentabilidade do ativo total; taxa da oportunidade de crescimento; taxa efetiva de imposto; outros benefícios fiscais; idade da empresa logaritmizada.

Fonte: Elaboração própria.

De todos os determinantes estudados nas variadas pesquisas realizadas sobre a estruturação de capitais, passa-se a enumerar os que serão considerados no presente trabalho.

1.3.2.1. A tangibilidade dos ativos

O grau de tangibilidade dos ativos é um dos determinantes da estrutura de capital, uma vez que as empresas que possuem mais ativos fixos tenderão a ter mais facilidade em recorrer ao endividamento, visto que poderão apresentar mais garantias aos credores. Neste sentido, a

tangibilidade dos ativos relaciona-se positivamente com o endividamento (Vaz, 2015). Estes ativos assumem um importante papel, na estrutura de capital das empresas, uma vez que são tidos como uma segurança na aquisição de dívida e, em caso de incumprimentos, servem como garantia. Os ativos tangíveis são mais relevantes e importantes aquando da ocorrência de falência das organizações, visto que os ativos intangíveis são mais difíceis avaliar de modo a lhe serem atribuído um valor. Existe uma relação positiva, entre o endividamento e a tangibilidade dos ativos, uma vez que os ativos fixos tangíveis auxiliam as organizações no longo prazo, no caso da aquisição de mais dívida (Azevedo, 2013). O cálculo da tangibilidade é efetuado através da divisão dos ativos tangíveis pelos ativos totais (Costa, 2015; Peixoto, 2017). De acordo com a teoria do *trade-off*, caso as empresas detenham maior número de ativos fixos têm menos probabilidade de incumprimento, o que origina uma relação positiva entre endividamento e tangibilidade. Já, relativamente a teoria da *pecking order*, as empresas com mais ativos tangíveis são mais fáceis de avaliar, por parte dos investidores, existindo graus inferiores de disparidade de informação, ou seja, essas empresas emitem capital sem ficarem atingidas pelos custos de seleção adversa, nesta teoria é previsível uma relação negativa entre as variáveis (Silva, 2012).

1.3.2.2. Rendibilidade

As organizações, que apresentam maiores níveis de rentabilidade, carecem de um menor recurso a financiamentos externos pois estas financiam-se internamente (Azevedo, 2013). Deste modo, a rendibilidade mais elevada origina menor fatia de dívida por parte da empresa. Para proceder ao cálculo do determinante da rendibilidade divide-se os resultados antes de impostos pelo ativo total (Costa, 2015). As organizações devem possuir capacidade de autofinanciamento, recorrerem a capital alheio apenas quando o capital próprio não for o suficiente para as suas necessidades. No caso de existência de uma rendibilidade mais reduzida pode-se criar situações mais complexas, para as empresas, fazendo com que estas tenham de se socorrer ao endividamento (Peixoto, 2017). As organizações que recorrem menos ao endividamento são mais rentáveis (Myers & Majluf, 1984).

Como referido anteriormente, segundo a teoria da *pecking order*, as empresas mais rentáveis geram mais fundos internos, sendo assim possuem níveis de endividamento mais reduzidos. Empresas rentáveis optam por recorrer aos fundos gerados internamente, em oposição ao recurso externo, ou seja, ao endividamento, visto que tem custos muito menores. Posto isto, é previsível a existência de uma relação negativa entre o endividamento e a rendibilidade (Semedo, 2015; Silva, 2012). Já de acordo com a teoria do *trade-off*, as empresas com maior rendibilidade possuem uma inclinação, para um maior nível de endividamento, uma vez que o aumento da rendibilidade leva a uma diminuição dos custos de falência e favorecerá das vantagens fiscais, alcançadas através da dedução dos benefícios fiscais, dos juros dos empréstimos (Silva, 2012). A maioria dos resultados dos estudos, anteriormente realizados no contexto das PME portuguesas, identificaram uma relação negativa entre dívida e rentabilidade,

sugerindo que as empresas preferem o autofinanciamento para financiar as suas necessidades (Matias & Serrasqueiro, 2017).

1.3.2.3. O crescimento

Quanto mais o crescimento de uma organização, maior é a sua propensão para investir. As empresas que possuem um maior crescimento, são mais rentáveis e, deste modo, o seu recurso a capital externo para financiar investimento é mais reduzido, optando estas pelo recurso ao autofinanciamento (Vaz, 2015). O recurso a capitais próprios, por parte das empresas para se financiarem, origina o crescimento das mesmas, diminuindo as dificuldades de agência entre os administradores e os investidores. As organizações possuem um menor volume de capitais alheios quando se encontram em fase de oportunidade de crescimento. As fases de crescimento podem originar situações de risco uma vez que os ativos são facultados como garantia pela organização por forma a intensificar o crescimento (Azevedo, 2013). Deste modo, o crescimento encontra-se relacionado com a oportunidade de investimento, sendo o seu cálculo obtido através da divisão da variação do total do ativo, do ano (n) para o ano (n+1), pelo total do ativo do ano (n) (Costa, 2015).

De acordo com a teoria da *pecking order*, a relação do crescimento com o endividamento pode assumir dois resultados: positivo ou negativo. Se a relação for positiva, entre endividamento e o crescimento, verifica-se a existência de mais oportunidades de crescimento. A empresa terá mais possibilidade de recorrer a capital alheio para poder financiar os seus investimentos. No oposto, ou seja, uma relação negativa entre o crescimento e o endividamento, a empresa está apreensiva com a sua capacidade de endividamento atual e futura. Se esta necessitar, no futuro, de recorrer a capitais externos, para financiar os seus investimentos, pode preferir, atualmente, recorrer a menos endividamento para poder realizá-lo no futuro. No caso da teoria *trade off*, é expectável a existência de uma relação negativa, entre o crescimento e o endividamento, uma vez que, os custos de agência, relacionados com o endividamento serão maiores para as empresas com elevadas oportunidades de investimento, devido à problemática do subinvestimento, deste modo, as empresas com mais ocasiões de crescimento tendem a ter menos endividamento (Silva, 2012).

As PME portuguesas tendem a reduzir o nível de dívida de curto prazo e aumentar o nível de dívida de longo prazo para financiar o seu crescimento. Esse tipo de relacionamento sugere que estas emitam dívida, na ausência ou insuficiência de financiamento interno, para financiar o seu crescimento, prevendo-se a existência de uma relação positiva entre o crescimento e o endividamento (Matias & Serrasqueiro, 2017).

1.3.2.4. A dimensão

A dimensão das empresas encontra-se interligada com o seu endividamento, pois as empresas maiores terão maior capacidade de endividamento, possuindo maior destreza no acesso ao mercado financeiro. Empresas com maiores dimensões possuem uma probabilidade de falência mais reduzida. É presumível que, quanto maior for a dimensão da entidade maior será o volume dos seus resultados. Consequência disto é a diminuição da necessidade de recorrer a capital externo, pois possuem capitais próprios suficientes para os seus investimentos e projetos (Vaz, 2015). A dimensão das organizações é um determinante importante na estrutura de capitais, uma vez que, empresas com maior dimensão possuem custos de falência mais reduzidos e têm uma maior facilidade no acesso ao mercado (Azevedo, 2013; Peixoto, 2017). As organizações, com maiores dimensões, apresentam uma menor probabilidade de falência. Este determinante calcula-se através do logaritmo do volume de negócios (Costa, 2015).

De acordo com a teoria do *trade-off*, empresas de maior dimensão tendem a ser mais diversificadas e, por conseguinte, a terem uma probabilidade de falência mais reduzida. Ou seja, é expectável a existência de uma relação positiva entre endividamento e dimensão. Indicando que as empresas maiores são mais propensas a obter dívida, possuindo mais ativos, tem mais capacidade para garantir o pagamento da dívida e os juros (Serrasqueiro, Matias, & Salsa, 2016). No caso da teoria *pecking order*, empresas de maior dimensão propendem a ser acompanhadas pelo mercado, havendo uma maior informação acerca dessas organizações, logo estas empresas possuem menos problemas de assimetria de informação, sendo que emitem capital sem serem tão afetadas, neste sentido, prevê-se uma relação negativa entre dimensão e endividamento (Silva, 2012; Matias & Serrasqueiro, 2017).

1.3.2.5. O risco de negócio

O risco de negócio, tem dividido opiniões, pois uns defendem que este tem efeito negativo, sobre o endividamento, já outros dizem que a gestão do risco é o fator do êxito e desenvolvimento da empresa (Vaz, 2015). Gaud, Jani, Hoesli, e Bender (2005) sustentam que empresas com maiores riscos de negócio são mais comedidas e procuram recorrer, o menos possível, ao financiamento que advém do exterior. Para a teoria *trade-off*, empresas com maior volatilidade de fluxos de caixa tendem a ter níveis mais baixos de endividamento. Já a teoria da *pecking order* defende que as empresas, menos avessas ao risco, têm dificuldades acrescidas na obtenção de financiamentos externos. De tal modo que, empresas com maior risco, tem propensão a ter graus mais reduzidos de endividamento. De acordo com Costa (2015), o risco está relacionado com a possibilidade de incumprimento, por parte das empresas. Quanto maior o risco, que as empresas apresentam, mais estas propendem a diminuir o seu nível de dívida. Para realizar o cálculo do determinante risco de negócio utiliza-se o desvio padrão da variação das vendas sobre a média do volume de negócios. Segundo a teoria do *trade-off*, empresas com elevada volatilidade, nos seus fluxos de caixa, tendem a apresentar um endividamento menor, visto

que suportam mais custos. Na teoria *pecking order*, empresas mais audazes têm mais dificuldade em recorrer a fundos externos, uma vez que serão mais afetadas pelos problemas de assimetria de informação, sendo assim, exibem um endividamento menor. Nas duas teorias é previsível a existência de relação negativa entre o endividamento e o risco (Silva, 2012).

1.3.2.6. Liquidez

Quanto maior é o nível de liquidez, apresentado pelas empresas, maior é a facilidade no recurso ao endividamento, uma vez que se as empresas apresentam um rácio de liquidez elevado significa que detêm capacidade para realizar as suas obrigações (Peixoto, 2017). Este determinante é calculado pela divisão do valor do ativo corrente pelo valor do passivo corrente. De acordo com a teoria *pecking order*, quanto maior for a liquidez geral das empresas, maior será a sua capacidade em financiar investimentos futuros através de fundos internos e, conseqüentemente, é expectável um menor recurso ao capital alheio. Os custos do autofinanciamento são inferiores, quando comparados ao financiamento externo, neste caso existe uma relação negativa entre a liquidez e o endividamento (Semedo, 2015).

A teoria *trade off* tem indício que existe uma relação positiva entre o endividamento e a liquidez. Empresas com menos liquidez possuem maiores custos de falência e, de tal modo, enfrentaram mais barreiras no caso do recurso à dívida. Em oposição, de acordo com a teoria *pecking order*, existe uma relação negativa entre a dívida e a liquidez, porque as empresas com altos níveis de liquidez possuem mais fundos, e, deste modo, recorrem menos ao exterior (Serrasqueiro, Matias, & Salsa, 2016).

1.3.2.7. Setor de atividade

Na estrutura de capitais das empresas, o setor de atividade é um importante determinante, verificando-se, por norma, que as empresas seguem a mesma tendência das empresas do mesmo setor de atividade, ainda que não propositada. Ou seja, as empresas seguem os comportamentos estratégicos das suas concorrentes, pelo que, poderão estar sujeitos ao mesmo tipo de riscos. Assim, a relação encontrada, nos estudos desenvolvidos, vai de encontro ao facto do endividamento ser idêntico entre empresas pertencentes ao mesmo setor de atividade. Uma vez que estas se defrontam com o mesmo tipo de risco de negócio, produzem produtos semelhantes, têm custos idênticos, tecnologias similares e enfrentam a mesma regulamentação (Teixeira & Parreira, 2014).

Tabela 2. *Relação expectável das variáveis de estrutura de capitais com o endividamento segundo as teorias do trade-off e da pecking order*

Variáveis	Teoria <i>Trade-off</i>	Teoria <i>Pecking order</i>
Tangibilidade	+	-
Rendibilidade	+	-
Crescimento	-	+/-
Dimensão	+	-
Risco (Volatilidade)	-	-
Liquidez	+	-

Nota: (+) representa uma relação positiva entre a variável e o nível de endividamento, (-) significa uma relação negativa.

Fonte: Adaptada de Rogão (2006), Nunes e Serrasqueiro (2007) e Silva (2012).

A tabela 2 representa uma sumula das variáveis de estrutura de capitais, anteriormente descritas detalhadamente.

1.3.3. Estudos empíricos em Portugal sobre a estruturação de capitais

Variadas investigações foram realizadas, em Portugal, com o objetivo de testar as teorias da estrutura de capitais, onde foi estudada a relação entre o endividamento e os fatores propostos pelas teorias como possíveis determinantes da estrutura de capitais (Semedo, 2015). Baptista (1998) realizou um estudo, sobre a estrutura financeira da hotelaria portuguesa. Este estudo, tem como objeto identificar os determinantes da estrutura financeira das empresas hoteleiras portuguesas, tendo concluindo que alguns dos principais determinantes, tais como a rendibilidade, o crescimento e a variabilidade/risco são adequados para a explicação da estrutura financeira das empresas hoteleiras portuguesas, a par de outros determinantes específicos relacionados com o setor, tais como a sazonalidade e o tipo de gestão praticada em cada estabelecimento.

Silva (2013), realizou um estudo, acerca das teorias de estrutura de capitais, em empresas cotadas na bolsa, onde verificou que as empresas da amostra, tendem a seguir a teoria da *pecking order* e a teoria do *marking timing*, quando tomam as suas opções de financiamento. Outro estudo, aplicado também em empresas cotadas na bolsa, desenvolvido por Rogão (2006), obteve evidências empíricas de suporte à teoria do *trade-off* e teoria *pecking order*, mas não à teoria *market timing*. As empresas optam por decisões de financiamento, com base no custo e na natureza das formas de financiamento, a combinação entre estes dois tipos de capitais leva-nos para a questão de saber se existe, ou não, uma estrutura ótima de capitais que maximize o valor da empresa (Rogão, 2006).

Gomes (2012), no seu estudo sobre os determinantes de estrutura de capitais, apurou que existe evidencia no caso da teoria *pecking order*. Silva (2012), com o seu estudo acerca da temática, concluiu que ambas as teorias explicam a estrutura dos determinantes de capitais, não sendo estes,

apenas exclusivas, embora quando utilizadas em conjunto a teoria *trade-off* prevalece sobre a *pecking order*.

Novo (2009) realizou um estudo em 51 empresas, apurando que a teoria *pecking order* explica melhor o comportamento das empresas, *relativamente* a sua estrutura de capital, visto que as organizações primeiramente escolhem autofinanciar-se e só depois é que recorrem a capital alheio. Pereira (2012) é da mesma opinião, concluindo que as decisões acerca da estrutura de capitais se encontram mais relacionadas com a teoria *pecking order* do que com a *trade off*. Serrano (2014) também apurou que a teoria que explica melhor a estrutura de capitais é a teoria *pecking order*.

Ainda neste sentido, Domingues (2012), efetuou um estudo, com uma amostra bastante representativa, uma vez que teve em consideração 5 420 observações, verificando que ambas as teorias apresentam limitações. No entanto, a teoria *trade off* apresenta-se dominante no caso de as empresas se encontram em crescimento. Sendo a teoria *pecking order* influenciada pela dimensão da empresa e pelos variados ativos tangíveis das organizações.

Junior (2012) apurou que os determinantes, que persuadem o endividamento, nas grandes empresas, são o risco, a dimensão, a rentabilidade e o crescimento, enquanto que, nas pequenas e médias empresas os determinantes são apenas o risco e a rentabilidade. O autor considera ainda que, para o caso de se testar no longo prazo, os determinantes para as grandes empresas são a dimensão, a composição do ativo, a rentabilidade e o crescimento. Já relativamente as médias e pequenas empresas os determinantes são a dimensão, o risco, o ativo e a rentabilidade. No caso das teorias apurou que a teoria dominante é a teoria *pecking order* no caso dos dois tipos de dimensão de empresas.

Num estudo, sobre os determinantes da estrutura de capitais, em relação ao setor do calçado em Portugal, Coelho (2014) concluiu que, as empresas que investem em ativos tangíveis conseguem adquirir melhores condições de financiamento, pois conseguem apresentar os seus ativos como garantia da dívida. Normalmente as empresas com elevados níveis de rentabilidade do ativo, recorrem ao financiamento interno quando apresentam necessidades de financiamento, tal como estabelecido na teoria *pecking order*.

Matias e Serrasqueiro (2017) assumem como determinantes da estrutura de capitais o tamanho, a idade, a tangibilidade de ativos e a rentabilidade. Neste estudo, foi apurado que as decisões que as empresas tomam, estão mais próximas da teoria *pecking order* em comparação com as previsões da teoria *trade off*. Contudo, num estudo aplicado a micro e pequenas empresas do setor comercial, Costa (2015) apurou que, considerando o endividamento total, os fatores determinantes são o risco, o crescimento, os benefícios fiscais, a dimensão, a tangibilidade, a rentabilidade, a idade e os *cash flows*.

Mais recentemente, Peixoto (2017) elaborou um estudo, acerca da estrutura de capital da indústria hoteleira em Portugal, concluindo que existe uma relação negativa do endividamento total e o endividamento de médio e longo prazo com a rentabilidade do ativo, a liquidez geral com a dimensão do ativo. Também constatou, que as empresas preferem primeiro autofinanciar os seus investimentos

e só depois recorrem ao financiamento externo, bem como observou que as empresas que possuem maior nível de amortizações, provisões ou depreciações recorrem mais ao endividamento. Um outro estudo recente, realizado em Portugal, pelos autores Camfield, et al. (2018), verificaram que a rentabilidade, a liquidez e a idade apresentaram uma relação negativa com o endividamento, já as variáveis dimensão e crescimento apresentaram uma relação positiva.

1.4. A literacia financeira como determinante da estrutura de capitais

A literacia financeira assume um papel importante nas empresas, uma vez que esta influência as opções dentro das empresas, o que pode influenciar a estrutura de capitais das mesmas. Espera-se que a literacia seja um determinante de estrutura de capitais, porque a literacia influencia a tomada de decisões financeira e tal é implicado na estrutura financeira da empresa, o recurso a capital próprio ou alheio pode depender da informação financeira que os empresários ou gestores possuem.

Em termos de questões de financiamento das organizações os estudos existentes, relativos à literacia financeira, dão enfoque ao reconhecimento dos determinantes de estrutura de capitais. O estudo dos determinantes, da decisão de financiamento das empresas, tem sido denominado na literatura financeira como a identificação dos determinantes da estrutura de capitais das empresas (Costa, 2014).

De acordo com Serrasqueiro, Matias e Salsa (2016), existem dificuldades no acesso a informação, pois esta não se apresenta de uma forma equitativa, para todas as organizações. Normalmente, as pequenas empresas possuem menos informação e, como tal, poderão encontrar mais dificuldades em tomar decisões financeiras melhores e mais informadas. Como os pequenos empresários apresentam menos informações financeiras, originando que os credores não se encontram confortáveis na concessão de empréstimos a longo prazo.

Atkinson e Messy (2012) sustentam que, a definição de literacia financeira reúne três noções essenciais, sendo elas o conhecimento, as atitudes e os comportamentos. Sendo a junção de vários conceitos tais como a consciência, o conhecimento, a habilidade, a atitude e os comportamentos essenciais que se devem ter em consideração para poder efetuar boas decisões financeiras, para obter um bem-estar financeiro para os indivíduos. Ou seja, a literacia financeira auxilia na tomada de decisões financeiras, ajudando na escolha da melhor opção financeira para a empresa podendo, para tal, ser o recurso a capital próprio ou alheio, sendo essa decisão tomada em conta com as informações financeiras tidas por cada gestor ou empresário.

Existem vários cidadãos que apresentam níveis reduzidos de literacia financeira básica, que lhes permita tomar decisões de modo a obterem bons resultados económicos. De tal modo, os consumidores não conseguem responder às exigências da melhor forma, visto que, o novo sistema financeiro exige um elevado nível de sofisticação financeira. Cidadãos mais informados e com maior

literacia financeira estão mais aptos a tomar decisões adequadas ao seu perfil de risco e aos seus recursos, sendo assim indivíduos mais atentos e mais exigentes (Santos, 2012).

A alfabetização também inclui a capacidade de comparar e escolher o produto ou serviço mais apropriado, de acordo com cada situação. Pode ainda auxiliar na escolha pela opção de ativos financeiros e gestão de passivos financeiros. A estrutura de capitais encontra-se relacionada com a literacia financeira, uma vez que o nível de literacia que cada gestor ou empresário possui influencia na hora da tomada de decisão da escolha do financiamento da organização. A literacia pode ser subdividida em três tipos de alfabetização (Krechovská, 2015). Por um lado, a alfabetização da informação, ou seja, a capacidade de encontrar, usar e avaliar. Tem-se ainda a alfabetização numérica, que se encontra relacionada com a capacidade de usar ferramentas matemáticas para resolver tarefas numéricas na tomada de decisões financeiras. E, por fim, a alfabetização jurídica que leva para a questão da orientação no plano jurídico sistema, visão geral de direitos e deveres (Krechovská, 2015).

A estrutura de capitais é um pré-requisito importante para o crescimento e desenvolvimento de cada empresa, que é influenciado pelas aptidões e competências do proprietário e/ou gestor. A alfabetização financeira e o conhecimento financeiro poderão ser uma vantagem no momento da escolha das fontes de financiamento, da qual o crescimento e a competitividade da empresa dependerá. A estrutura de capitais depende de variados determinantes, e é moldado, entre outras coisas, pelo ambiente de negócios, bem como as características dos empresários/gestores. Alfabetização financeira, que representa o conhecimento das vantagens e desvantagens das fontes individuais de financiamento, bem como conhecimento de informações contabilísticas e financeiras da própria empresa influenciam, significativamente, a formação da estrutura de capitais. Embora numerosos estudos demonstrem a importância de um grande número de fatores, nomeadamente financeiros, as características do conhecimento financeiro dos proprietários e / ou gerentes das empresas ainda são insuficientemente investigadas (Delić, Peterka, & Kurtovic, 2016).

Os diversos estudos realizados sobre a estruturação de capitais, apresentados no ponto anterior, ou os estudos efetuados sobre literacia financeira, apenas um, testa esta questão da relação entre a literacia financeira e a estrutura de capital. Ou seja, tanto quanto se sabe há um número muito reduzido de estudos que demonstrem a relação que possa existir entre a literacia financeira dos gestores e empresários e as decisões quanto à estrutura de capitais, pelo que este trabalho procura colmatar essa lacuna.

2. Metodologia de Investigação

Este capítulo começa por definir os objetivos e as hipóteses de investigação e, em seguida, é descrita a população e a amostra em análise. Depois descreve-se como serão coletados os dados e o instrumento de recolha, designadamente, o questionário que vai ser aplicado. Por fim, define-se os métodos de tratamento dos dados recolhidos, descrevendo o método de cálculo do índice de literacia financeira dos gestores/empresários, os modelos de análise e os métodos e testes estatísticos a aplicar.

2.1. Objetivo do estudo e hipóteses de investigação

Em suma, analisando a revisão de literatura que se encontra anteriormente exposta, surgiram as seguintes perguntas de investigação, ponto inicial para realizar o presente estudo: “A estrutura de capitais tem como um dos seus determinantes a literacia financeira? Qual a teoria sobre a estrutura de capitais que melhor explica o comportamento das pequenas e médias empresas portuguesas, dos setores mais representativos (têxtil, hotelaria e restauração)? O setor de atividade é um dos determinantes da escolha da estrutura de capitais?”

Sendo o objetivo geral do presente estudo investigar se a literacia financeira dos gestores/empresários é um dos fatores determinantes da estrutura de capitais têm-se como objetivos específicos os seguintes:

- i) medir o nível de literacia financeira dos gestores/empresários.
- ii) verificar se a literacia financeira dos gestores é influenciada pelas características demográficas (idade, género e nível de educação formal).
- iii) verificar se a literacia financeira determina o grau de endividamento.
- iv) testar as teorias *trade off* e *pecking order* na estruturação de capitais das empresas.
- v) verificar se o setor de atividade é um dos determinantes da estrutura de capitais.

Para atingir esses objetivos, será adotado uma metodologia de pesquisa quantitativa, aplicada as empresas do setor da indústria têxtil, restauração e hotelaria do norte de Portugal, sendo estes os

setores com maior peso na economia do país e desta região em particular, como vai ser demonstrado mais a frente.

Após efetuada a revisão de literatura, elaborou-se as seguintes hipóteses de investigação (HI) sobre o nível de literacia:

HI1: O índice de literacia financeira dos gestores e empresários é diferente segundo o género.

HI2: O índice de literacia financeira dos gestores e empresários difere com a idade.

HI3: O índice de literacia financeira dos gestores e empresários depende do nível de educação formal.

HI4: O índice de literacia financeira dos gestores e empresários depende do setor de atividade.

HI5: O índice de literacia financeira dos gestores e empresários depende da dimensão da empresa.

HI6: O índice de literacia financeira dos gestores e empresários difere por componente da literacia.

Relativamente aos determinantes de estrutura de capitais pretende-se testar as seguintes hipóteses de investigação (HI):

HI7: O endividamento das empresas é influenciado pelo índice de literacia financeira dos gestores/empresários.

HI8: O endividamento das empresas é influenciado pelo setor de atividade da empresa.

HI9: O endividamento das empresas é influenciado pela tangibilidade dos ativos.

HI10: O endividamento das empresas é influenciado pela rendibilidade.

HI11: O endividamento das empresas é influenciado pelo crescimento.

HI12: O endividamento das empresas é influenciado pela dimensão.

HI13: O endividamento das empresas é influenciado pela liquidez.

A fim de examinar a relação existente entre a literacia financeira do gestor/empresário e a estruturação de capitais, haverá duas etapas principais no processo de investigação:

1) Recolher dados financeiros das PME do setor têxtil, restauração e hoteleiro, do norte de Portugal, de modo a medir o nível de literacia financeira dos gestores/empresários das PME através da implementação de um questionário.

2) Apurar quais os determinantes de estrutura de capitais, das empresas que responderam ao questionário, sendo utilizados os determinantes gerais como tangibilidade, rendibilidade, crescimento, dimensão, liquidez e risco, de modo a testar as teorias *trade off* e *pecking order*. Procedeu-se ainda à inclusão do setor de atividade e ao índice de literacia financeira de modo a apurar se estes são um dos determinantes de estrutura de capitais.

2.2. População e amostra

Para dar resposta às perguntas de investigação deste trabalho pretende-se estudar as pequenas e médias empresas da região norte de Portugal dos setores têxtil, setor da restauração e

hotelaria. Os dados financeiros e não financeiros, dos referidos setores de atividade, foram extraídos da base de dados SABI com Ref.^a UID/ES/4752/2019.

Para se definir a dimensão das empresas teve-se em consideração o Decreto-Lei n.º 81/2017, que vai de encontro com a recomendação da comissão europeia de 6 de maio de 2003. Feste modo, designa-se de empresa de grande dimensão aquela que tem 250 ou mais pessoas ao serviço, ou possui um volume de negócios superior a 50 milhões de euros e um ativo líquido superior a 43 milhões de euros. As empresas que empregam menos de 250 e mais de 50 pessoas, com um volume de negócios anual que não exceda os 50 milhões de euros ou balanço total anual que não exceda os 43 milhões de euros, são denominadas de média empresa. As pequenas empresas são aquelas que empregam entre 10 e 50 pessoas, com volume de negócios anual ou balanço total anual que não excede os 10 milhões de euros, e que não está classificada como uma microempresa. Define-se como microempresa as empresas que empregam menos de 10 pessoas e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede os 2 milhões de euros (Economia Finanças, 2018).

A escolha dos setores de atividade, para este estudo, prendeu-se com o facto de estes serem dos mais representativos no norte de Portugal, de acordo com o INE (2017). No norte de Portugal encontram-se estabelecidas 32 805 empresas na Indústria transformadora, sendo que, é dentro desta atividade que se encontra estabelecida a indústria têxtil a qual está representada por 2 401 empresas. Relativamente ao outro setor em estudo, este trata-se de serviços de alojamento e restauração localizados no norte do país, correspondendo a 27 268 empresas (INE, 2017).

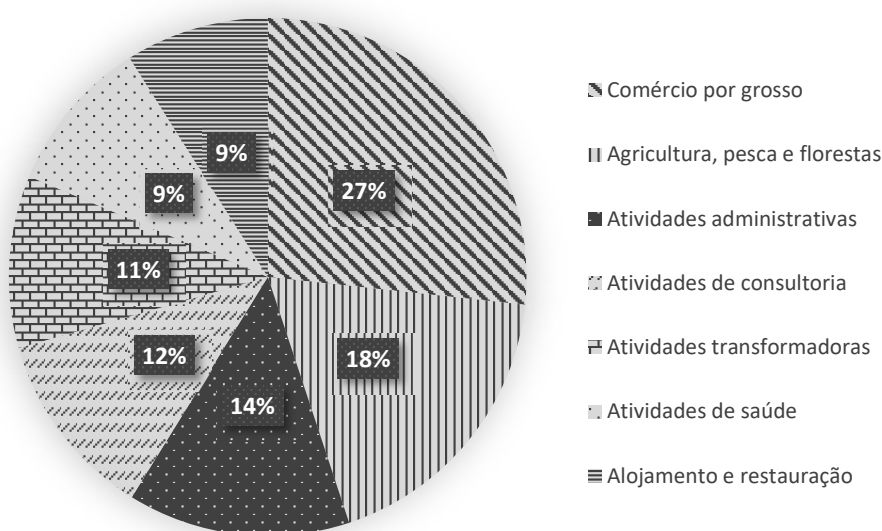


Figura 1. Setores de atividade com maior prevalência no norte de Portugal, INE (2017)

Como se verifica pela figura 1, o setor têxtil assume especial importância no norte de Portugal pois representa 11% do total das empresas. No que diz respeito ao setor hoteleiro e restauração este ostenta 9% das empresas no norte (INE, 2017).

Como suporte para o estudo, foi obtida uma amostra de empresas ativas dos setores da indústria têxtil, restauração e alojamento, localizadas no norte de Portugal (NUTII), classificadas como pequenas e médias empresas, pelos critérios anteriormente referidos, sendo os dados recolhidos da base de dados SABI. Esta amostra é composta por 671 empresas do setor têxtil (para CAE 13 e 14), 584 empresas do setor da hotelaria (CAE 55) e 5 293 da atividade da restauração (CAE 56).

A partir desta base de dados serão recolhidos dados secundários, financeiros e não financeiros, que irão permitir estudar a estrutura de capitais das empresas. No entanto, para se obter a informação sobre a literacia financeira dos gestores e empresários teve-se de recorrer a métodos de recolha de dados primários, optando-se pelo inquérito por questionário o qual se apresenta no ponto que se segue.

2.3 Descrição do instrumento de recolha de dados

A recolha de dados primários, que tem como finalidade medir o nível de literacia financeira dos gestores/empresários das PME, foi obtida através do uso de um inquérito por questionário estruturado, tendo sido este desenvolvido, para este efeito, por Galstian, Monte e Anatolevna (2017), disponível em Galstian (2017). Teve-se ainda por base o inquérito da OCDE e do Banco de Portugal sobre a literacia financeira, assim como a metodologia de cálculo do índice proposta pela OCDE com a designação de Inquérito Internacional às Competências de Alfabetização Financeira para Adultos da OCDE em 2015. Para medir o desempenho financeiro, serão tidos em consideração dados secundários dos documentos financeiros e dados não financeiros de empresas de pelo menos 5 anos.

Os questionários foram enviados às empresas via *e-mail*, tendo sido contactadas, posteriormente, através do telefone, para obter o número máximo de respostas possível durante o período de abril de 2017 a novembro de 2017. Foram contactadas 1 934 empresas no total, das quais 622 pertencentes a indústria têxtil, 839 do setor da restauração e 473 do setor hoteleiro.

Como se pode verificar no apêndice, o questionário está estruturado em duas partes (ver Apêndice). Enquanto na primeira parte se visa medir o NLF do gestor/empresário, na segunda parte pretende-se recolher informação sobre a caracterização do gestor/empresário, recolhendo informação psicométrica como o género, idade, formação e experiência profissional, bem como o nome da empresa para, deste modo, se conseguir proceder à análise da estrutura de capitais das empresas que responderam ao questionário. De referir ainda que, a primeira parte do questionário contém três grupos de questões, com a finalidade de medir as três componentes principais do conceito de literacia financeira, tais como: o grupo A acerca da inclusão financeira e gestão das contas bancárias (com 8 questões); o grupo B relativo ao planeamento financeiro e gestão de tesouraria da empresa (com 11 questões) e, por fim, o Grupo C de compreensão financeira (com 11 questões). No total o questionário contém 40 questões, sendo 30 relativas à literacia financeira e 10 para a caracterização do inquirido e sobre a empresa.

Estimou-se cerca de 30 minutos como tempo necessário para preencher o questionário. Embora as respostas não fossem anônimas, uma vez que é necessário cruzar as respostas do questionário com os dados financeiros das empresas, garantiu-se que nenhuma informação seria transmitida, em nenhuma circunstância, a terceiros. O questionário utilizado, foi testado anteriormente por Galstian (2017) na sua dissertação de mestrado.

2.4. Descrição dos métodos de tratamento dos dados

Para o cálculo da variável “Índice de literacia financeira”, procedeu-se à pontuação das respostas do inquérito aplicado aos gestores e empresários das PME em estudo, tendo por base a metodologia sugerida pela OCDE (2011) e aplicada, no inquérito à população portuguesa, pelo Banco de Portugal, nos anos de 2010 e 2015 (Banco de Portugal, 2010; Plano nacional de formação financeira, 2016). De acordo com esta metodologia, cada resposta às perguntas do inquérito foi pontuada com uma escala de +2 a -2 (onde + 2 representa a resposta correta, ou a mais apropriada e -2 reflete a resposta errada, ou a mais inadequada). Das 30 questões da primeira parte do questionário, relativas ao nível de literacia financeira do gestor/empresário, foram excluídas as respostas às questões 1.4, 1.7, 1.8, 1.14, 1.17, 1.19, 1.29, pois estas apenas se destinavam a obter informações descritivas que poderiam ser, ou não, respondidas, dependendo da utilização de determinadas ferramentas financeiras.

O *score* ou pontuação total obtida foi standardizada. As classificações originais foram convertidas em equivalentes, mas percentuais, entre 0% e 100%, de modo a possibilitar a comparação entre os grupos de indivíduos e ordenar pesquisas em todo o mundo. Tendo em consideração as questões do questionário, a pontuação mínima que se pode obter, caso as respostas sejam as menos apropriadas, é de (-63), a qual é convertida no valor mínimo igual a 0 e o valor máximo, caso sejam todas as questões respondidas da forma mais apropriada, de (68) correspondente a 100. Assim, cada pontuação individual é transformada na escala de 0 a 100, usando a fórmula apresentada na equação (1), que permite, deste modo, determinar o índice de literacia financeira (IFL) de cada indivíduo, como se segue.

$$ILF = \frac{(\text{pontuação original} - \text{mínimo teórico})}{(\text{máximo teórico} - \text{mínimo teórico})} \times 100 \quad (1)$$

A tabela 3 exhibe a conversão do IFL em nível de literacia qualitativo.

Tabela 3. *Índice de Literacia Financeira e o nível de ranking correspondente*

Índice de literacia financeira	Nível	Nível qualitativo
Entre 0% e 20%	1	Muito baixo ILF
Entre 20% e 40%	2	Baixo ILF
Entre 40% e 60%	3	Médio ILF
Entre 60% e 80%	4	Alto ILF
Entre 80% e 100%	5	Muito alto ILF

Nota: ILF- Índice de Literacia Financeira.

Os dados recolhidos através do inquérito para determinar o IFL serão tratados com recurso ao programa de estatística IBM SPSS *Statistics* (versão 24). Para a análise dos dados serão calculadas as frequências absoluta e relativa, bem como as estatísticas descritivas das medidas de tendência central (média, moda, mediana e quartis), medidas de dispersão (nomeadamente o desvio padrão), medidas de forma (assimetria e achatamento) e de associação (correlação de *Pearson* ou de *Spearman*), consoante o tipo de variáveis em causa. A nível da inferência estatística e testes de hipóteses, serão aplicados os seguintes testes: a) para verificar a normalidade *Kolmogorov-Smimov* para amostra iguais ou superiores a 30 e o teste *Shapiro-Wilk* para amostras com n inferior a 30; b) para verificar a homogeneidade das variâncias será utilizado o teste de *Levene*; c) para os testes de hipóteses de amostras independente serão empregues os seguintes testes: teste não paramétrico de *Kruskal-Wallis*, usado em oposição ao teste paramétrico Anova, utilizados para três ou mais amostras independentes. Será também utilizado o teste *Mann-Whitney* em oposição ao teste *t de Student* para amostras independentes por não se verificar a normalidade (condição necessária para utilização do teste t). Também se recorreu ao teste de *Friedman*, no caso de amostras independentes e variáveis independentes ordinais.

Como foi referido no ponto 1 deste capítulo (onde se definiram os objetivos e hipóteses de investigação do presente estudo), este trabalho será desenvolvido em duas fases: a determinação do IFL dos gestores e empresários da amostra (já descrito) e, posteriormente será desenvolvido o estudo dos determinantes de estrutura de capitais, que descrevemos em seguida.

Para o identificar os determinantes da estrutura dos capitais vai-se utilizar o seguinte modelo econométrico, representado pela equação (2), que apresenta como variável explicada o endividamento e as variáveis explicativas setor de atividade, índice de literacia financeira, tangibilidade, rendibilidade, crescimento, dimensão e liquidez.

$$END_i = \beta_0 + \beta_1 SET_i + \beta_2 ILF_i + \beta_3 TANG_i + \beta_4 REND_i + \beta_5 CRES_i + \beta_6 DIM_i + \beta_7 LIQ_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

(com $i = 1, 2, 3, \dots, n$)

Onde,

END_i - Nível de endividamento para a empresa i ;

SET_i - Setor de atividade para a empresa i ;

ILF_i – Índice de literacia financeira do gestor/empresário da empresa i ;

$TANG_i$ - Tangibilidade dos ativos para a empresa i ;

$REND_i$ - Rentabilidade para a empresa i ;

$CRES_i$ - Crescimento para a empresa i ;

DIM_i - Dimensão para a empresa i ;

LIQ_i – Liquidez para a empresa i ;

β_0 - Termo constante, para a empresa i ;

β_i – Coeficientes das variáveis explicativas, para a empresa i ;

ε_i - Termo de perturbação para a empresa i .

A variável dependente, que representa a estrutura de capitais, é o endividamento (total), que pode ser calculado pela equação (3):

$$End = \frac{\text{Passivo}}{\text{Ativo}} \quad (3)$$

Tabela 4. *Fórmulas de cálculo dos determinantes*

Determinantes	Fórmulas de cálculo	Referências
Tangibilidade dos ativos (<i>TANG</i>)	$\frac{\text{Ativos tangíveis}}{\text{Ativo total}}$	(Costa D. , 2015; Peixoto, 2017)
Rendibilidade (<i>REND</i>)	$\frac{\text{RAI}}{\text{Ativo total}}$	(Costa D. , 2015)
Crescimento (<i>CRES</i>)	$\frac{\Delta \text{Ativo total}}{\text{Ativo total}}$	(Peixoto, 2017)
Dimensão (<i>DIM</i>)	$\text{Ln}(\text{Ativo total})$	(Peixoto, 2017)
Liquidez (<i>LIQ</i>)	$\frac{\text{Ativo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$	(Peixoto, 2017)

Nota: RAI - Resultado antes de Imposto, Ln - Logaritmo neperiano.

As variáveis explicativas do modelo (2) são os determinantes da estrutura de capitais, cujas fórmulas de cálculo, segundo a revisão de literatura, estão sumariadas na tabela 4.

3. Apresentação e Análise dos Resultados

O tratamento dos dados é composto por duas partes distintas sendo que, na primeira parte é calculado o IFL dos gestores/empresários com base nas respostas ao questionário realizado e, na segunda parte, estima-se o modelo (2) para o teste aos determinantes de estrutura de capitais das mesmas empresas que responderam ao questionário, de modo a apurar quais os determinantes que influenciam a estrutura de capitais das empresas em estudo.

Desta forma, começa-se por caracterizar a amostra, depois procede-se à análise descritiva dos resultados do inquérito à literacia dos gestores/empresários das empresas da amostra, seguida da análise inferencial para validação das hipóteses relacionadas com o IFL. Posteriormente, analisa-se os resultados da estimação do modelo econométrico para identificar os determinantes da estrutura de capitais e a validação das hipóteses quanto às teorias de capital e seus determinantes, em especial quanto ao IFL.

3.1. Caracterização da amostra

Da base de dados SABI, selecionaram-se empresas dos seguintes setores de atividade, que estivessem ativas, com dados relativos a contactos telefónicos e de email. A amostra é composta por empresas do CAE Rev. 3 Secção C Indústrias transformadoras: 13 - Fabricação de têxteis, 14 - Indústria do vestuário, 55 - Alojamento, 56 - Restauração e similares, num total de 1 934 empresas, das quais 622 pertencem à indústria têxtil, 839 ao setor da restauração e 473 ao setor hoteleiro.

Referir que, foi enviado o inquérito para todas estas empresas, via *e-mail* e por contacto telefónico, a solicitar a colaboração no preenchimento do inquérito, no período de abril de 2017 a novembro 2017. Contudo, apenas 73 enviaram os inquéritos preenchidos que se podem considerar válidos, pois, algumas respostas tiveram de ser excluídas devido a não ter sido facultado o nome da empresa para poder fazer o cruzamento de dados relativos à estrutura de capitais, para apurar se o nível de literacia financeira é influenciado pela estrutura de capitais das empresas.

Tabela 5. *Indicadores financeiros e não financeiros*

Indicadores/Ano		2013	2014	2015	2016	2017
Nº trabalhadores	Média	15,66	16,14	17,08	18,24	19,44
	Desvio padrão	22,31	23,26	23,92	25,83	26,95
	Mínimo	1,00	1,00	2,00	1,00	2,00
	Máximo	100,00	99,00	103,00	123,00	119,00
Volume de negócios	Média	811,23	895,39	984,59	1133,40	1173,00
	Desvio padrão	1849,71	1815,97	1604,49	1520,71	1379,58
	Mínimo	1379,58	0,00	13,00	30,64	0,00
	Máximo	878,27	7767,25	7694,89	8296,28	8481,06
Resultado líquido do período	Média	-5,18	-1,49	8,21	28,84	42,91
	Desvio padrão	151,65	175,51	135,62	98,27	123,65
	Mínimo	-518,53	-509,64	-553,67	-325,70	-259,35
	Máximo	695,49	633,15	475,94	490,55	591,24
Ativo	Média	1159,11	1274,74	1325,17	1651,15	1675,37
	Desvio padrão	1745,06	1884,27	2132,51	2746,15	2845,75
	Mínimo	21,13	22,74	28,65	29,95	32,04
	Máximo	7452,69	7196,76	10084,18	12438,74	12452,81
Capital próprio	Média	400,11	408,99	396,56	572,37	609,98
	Desvio padrão	1106,03	1149,82	1167,53	1226,29	1292,29
	Mínimo	-1450,73	-1784,66	-2338,33	-1842,52	-1862,93
	Máximo	6399,94	5909,08	5529,30	5203,10	5331,00
Passivo	Média	759,00	865,75	928,61	1078,78	1065,39
	Desvio padrão	1228,56	1341,47	1547,95	1845,77	1840,73
	Mínimo	18,92	15,32	9,55	6,15	8,52
	Máximo	6267,91	6263,23	6685,90	8658,71	8267,30

De acordo com o apresentado na tabela 5, pode-se verificar que o número médio de trabalhadores das empresas em estudo é de, aproximadamente, 19 trabalhadores, tendo este número vindo a aumentar ao longo dos 5 anos em estudo. O valor médio do volume de negócio, assim como do resultado líquido do período, tem vindo a aumentar no decorrer dos cinco anos em estudo. No caso do

resultado líquido do período passou de valores negativos, nos dois primeiros anos, para valores positivos. Nos casos do ativo, passivo e capital próprio, estes também apresentam um aumento dos valores dos indicadores financeiros ao longo dos anos em estudo. Estes resultados poderão ser o reflexo do superar, por parte das empresas, de uma crise económica e financeira.

Em seguida são apresentados os dados sociométricos dos inquiridos gestores/empresários, tais como o género, idade, habilitações literárias, setor de atividade e dimensão da empresa os quais são apresentados sobre a forma de gráficos com frequência relativa.

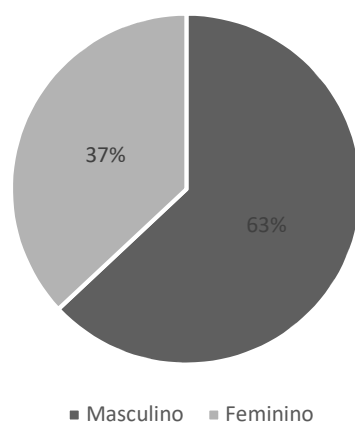


Figura 2. Distribuição da frequência de género dos inquiridos

Relativamente ao género apurou-se que, da amostra das 73 empresas, tal como se verifica na figura 2, a maioria das respostas pertencem ao género masculino, uma vez que 63% (46 respostas) foram dadas por gestores/empresários do grupo masculino e 37% (27 empresas) representadas por gestores/empresários do sexo feminino. Estes resultados acabam por não serem surpreendentes, uma vez que Fernandes (2015) no seu trabalho com uma amostra de 103, obteve a maioria dos indivíduos do género masculino com 71% do sexo masculino e apenas 29% do género feminino.

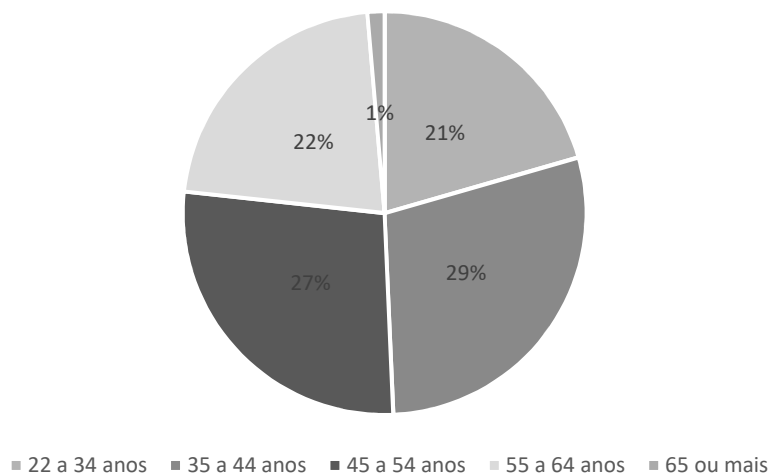


Figura 3. Distribuição da frequência relativa das idades dos gestores/empresários

No caso da variável de estudo idade figura 3, do total da amostra das 73 empresas, o grupo etário que apresenta maior número de inquiridos 29% é a faixa etária compreendida entre os 35 e os 44 anos (21 respostas) e a faixa etária dos 45 aos 54 anos com 27% (20 respostas). Tal como em Fernandes (2015), verifica-se que a maior concentração na faixa etária é entre 35 e 44 anos (32%), no entanto o valor é muito próximo da faixa etária seguinte.

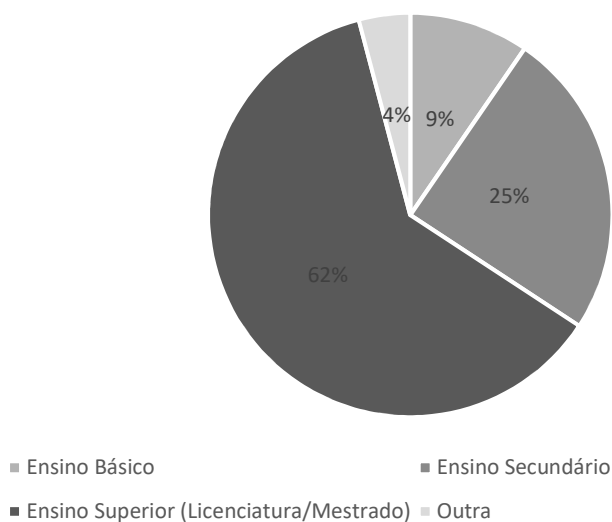


Figura 4. Distribuição da frequência relativa do nível de educação

Como podemos apurar ao observar na figura 4 da amostra total de 73 indivíduos, relativamente ao que diz respeito ao nível de formação académica, 9% (7 indivíduos) dos inquiridos possuem o ensino básico e 25% (18 respostas) o ensino secundário, sendo que, a maior fatia dos inquiridos 62% (45 inquiridos), possuem o ensino superior.

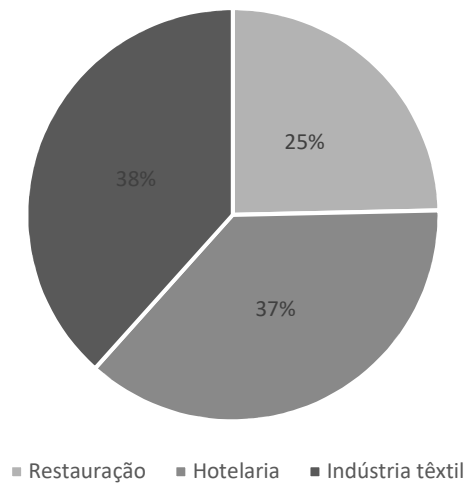


Figura 5. Distribuição da frequência relativa por setor de atividade

Observando a figura 5 verificamos que da amostra total, na distribuição pelos três setores em estudo 25% (18 empresários/gestores) são do setor da restauração, 37% (27 inquiridos) da hotelaria e 38% (28 empresários/gestores) do setor têxtil.

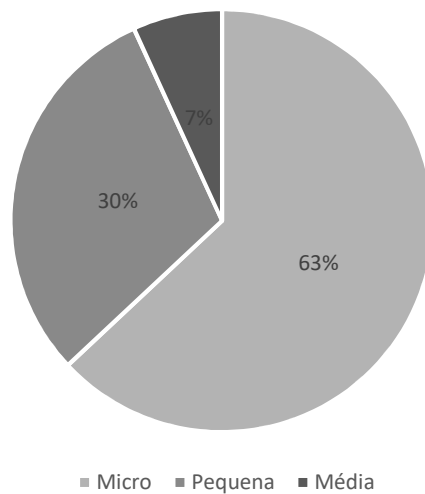


Figura 6. Distribuição da frequência relativa de empresas por dimensão da empresa

Analisando a figura 6, averigua-se que, da amostra total, na distribuição pelos três setores das dimensões da empresa, em estudo 63% (46 empresas) fazem parte do grupo das microempresas, 30% (22 empresas) são representativas das pequenas empresas e por fim as restantes 7% (5 empresas) são médias.

3.1.1. Análise da literacia financeira de acordo com o género

Analisando o ILF (total), consoante o género dos inquiridos (ver tabela 6), constata-se que o género feminino apresenta um ILF médio de 63,61%, no entanto, também é este grupo que apresenta maior desvio padrão (14,38%). De referir ainda que, o género masculino foi o que apresentou o valor mais baixo (22,73%), ainda que próximo do valor mínimo do género oposto (23,48%). Já no que diz respeito ao valor máximo de ILF (total, para o género feminino) foi de 84,09% e de 79,55% para o masculino. Em termos medianos o género masculino é o que apresenta maior ILF (64,77%).

Tabela 6. Estatísticas descritivas do índice de literacia financeira por género

Género	n	Média	Mediana	Desvio padrão	Erro padrão	Mínimo	Máximo
Masculino	46	62,83	64,77	12,40	1,83	22,73	79,55
Feminino	27	63,61	64,40	14,38	2,77	23,48	84,09
Total	73	63,12	64,40	13,08	1,53	22,73	84,09

Nota: n-Dimensão da amostra.

3.1.2. Análise da literacia financeira de acordo com a idade

Relativamente ao ILF dos gestores/empresários que responderam ao questionário, agrupados por escalões etários (tabela 7), observa-se que o escalão etário que apresenta maior ILF médio está entre os 35 aos 44 anos, mas é neste mesmo intervalo de idade que se encontram o ILF (total) mínimo (22,73%) bem como o ILF máximo (84,09%). O escalão etário dos 35 aos 44 anos é o que apresenta o ILF mediano mais elevado.

Tabela 7. Estatísticas descritivas do índice de literacia financeira por idade dos inquiridos

Idade	n	Média	Mediana	Desvio padrão	Erro padrão	Mínimo	Máximo
22 a 34 anos	15	62,42	64,40	9,34	2,41	37,88	75,00
35 a 44 anos	21	66,41	71,97	13,82	3,02	22,73	84,09
45 a 54 anos	20	60,72	67,42	16,03	3,58	23,48	78,03
55 a 64 anos	16	62,36	64,02	11,63	2,90	30,30	76,52
65 anos ou mais	1	64,40	.	.	.	64,39	64,39
Total	73	63,12	64,77	13,08	1,53	22,73	84,09

Nota: n-Dimensão da amostra.

3.1.3. Análise da literacia financeira de acordo com as habilitações académicas

Tendo em conta as habilitações literárias dos inquiridos, como se pode observar na tabela 8, os inquiridos que possuem o ensino básico são os que detêm menor ILF médio, como seria expectável, pois possuem menos conhecimentos académicos. O ILF mínimo verifica-se entre os indivíduos com

ensino básico (22,73%). Os indivíduos com ensino superior (Licenciatura/Mestrado) são os que apresentam ILF mediano mais elevado.

Tabela 8. *Estatísticas descritivas do índice de literacia financeira por nível de habilitações literárias*

Nível de ensino	n	Média	Mediana	Desvio padrão	Erro padrão	Mínimo	Máximo
Ensino Básico	7	54,00	59,85	14,29	5,40	22,73	62,88
Ensino Secundário	18	58,80	64,39	15,95	3,76	23,48	76,52
Ensino Superior (Licenciatura/Mestrado)	45	66,04	66,67	11,06	1,65	30,30	84,09
Outra (Doutoramento; ...)	3	66,41	64,39	4,87	2,81	62,88	71,97
Total	73	63,12	64,39	13,08	1,53	22,73	84,09

Nota: n-Dimensão da amostra.

3.1.4. Análise da literacia financeira de acordo com o setor de atividade

Das 73 empresas com inquéritos válidos, 28 são empresas pertencentes à indústria têxtil, 27 são representativas do setor da hotelaria e 18 do setor da restauração. Relativamente ao ILF dos gestores e empresários das empresas por setor de atividade, constata-se que os gestores/empresários que apresenta o ILF médio mais elevado são os do setor da restauração. Embora os valores médios sejam todos muito próximos, como se verifica na tabela 9. O ILF máximo e mínimo mais extremo encontra-se, entre os gestores/empresários, no setor hoteleiro, com os valores de 22,73% e 84,09%, respetivamente. Os gestores/empresários do setor têxtil são os que evidenciaram ILF mediano mais elevado.

Tabela 9. *Estatísticas descritivas do índice de literacia financeira por setor de atividade*

Setor	n	Média	Mediana	Desvio padrão	Erro padrão	Mínimo	Máximo
Restauração	18	64,10	62,88	8,23	1,94	46,21	75,76
Hotelaria	27	62,12	64,39	15,44	2,97	22,73	84,09
Têxtil	28	63,45	65,91	13,48	2,55	23,48	80,30
Total	73	63,12	64,39	13,08	1,53	22,73	84,09

Nota: n-Dimensão da amostra.

3.1.5. Análise da literacia financeira de acordo com a dimensão

Observando a tabela 10, onde se exibem as estatísticas descritivas do ILF dos gestores/empresários, agrupados por dimensão da empresa, constata-se que são os gestores/empresários das empresas médias, que apresentam ILF média mais elevada, seguindo-se as de pequena dimensão e, por fim, os gestores/empresários das microempresas. De salientar que os gestores/empresários das microempresas são os que exibem o ILF extremo, ou seja, apresentam o ILF máximo e mínimo.

Tabela 10. *Estatísticas descritivas do índice de literacia financeira, por dimensão da empresa*

Dimensão	N	Média	Mediana	Desvio padrão	Erro padrão	Mínimo	Máximo
Micro	46	61,23	63,26	13,47	1,99	22,73	84,09
Pequena	22	65,63	67,80	13,09	2,79	23,48	80,30
Média	5	69,39	70,45	3,58	1,60	65,15	74,24
Total	73	63,12	64,39	13,08	1,53	22,73	84,09

Nota: n-Dimensão da amostra.

3.2. Índice de literacia financeira dos gestores e empresários, análise descritiva

Seguindo a metodologia descrita no capítulo 2, subponto 2.4, procedeu-se ao cálculo do ILF total e calculou-se também o ILF por cada componente que caracteriza o nível de literacia financeira dos inquiridos: A) inclusão financeira e gestão das contas bancárias; B) Planeamento e gestão de tesouraria; e C) Compreensão financeira.

Da observação da tabela 11, pode-se concluir que apenas 6 (8%) dos inquiridos apresentam um nível de literacia baixo, 16 (22%) dos indivíduos apresentam um nível de literacia médio e a maioria dos inquiridos 49 (67%) apresenta um nível alto e os restantes dois elementos demonstram um nível muito alto. É importante referir que, nenhum dos indivíduos apresenta nível muito baixo, sendo que, os que apresentam alguma preocupação são os que se encontram no nível 2 e 3, em especial os seis inquiridos que detém um nível de literacia baixo. Apesar disto, é importante referir que, em geral, a amostra apresenta ótimos níveis de literacia pois a grande maioria apresenta um nível de literacia alto.

Tabela 11. *Frequência absoluta e relativa do Índice de Literacia Financeira (total) dos gestores/empresários inquiridos, por nível qualitativo de literacia*

Índice de literacia financeira	Nível	Nível qualitativo	N.º inquiridos	Frequência relativa
Entre 0% e 20%	1	Muito baixo ILF	0	0%
Entre 20% e 40%	2	Baixo ILF	6	8%
Entre 40% e 60%	3	Médio ILF	16	22%
Entre 60% e 80%	4	Alto ILF	49	67%
Entre 80% e 100%	5	Muito alto ILF	2	3%

Nota: ILF-Índice de Literacia Financeira.

Na tabela 12 exibe-se o sumário dos cálculos do ILF, por cada componente, sendo a coluna Lit_A referente ao índice de literacia resultante das questões relativas à componente A (inclusão financeira e gestão das contas bancárias), a coluna Lit_B referente ao ILF relativo à componente B (planeamento financeiro e gestão de tesouraria da empresa), a coluna Lit_C é o ILF relacionado com as questões relativas à componente C (compreensão financeira) e, por fim, a coluna Lit_Total, o ILF global (que integra o *score* de todas as questões que medem a literacia financeira, ou seja, o conjunto das componentes A, B e C).

Analisando o ILF, por cada componente, verifica-se que o grupo que apresenta ILF médio mais elevado é a componente A (inclusão financeira e gestão das contas bancárias), e o que apresenta menor ILF médio é a componente B (planeamento financeiro e gestão de tesouraria da empresa). Para além de apresentar a maior média o ILF da componente A é aquela que possui menor desvio padrão, ou seja, apresenta uma menor dispersão. Em relação ao NLF em termos médios, em geral, verifica-se um valor de 63,12%, com um valor mínimo de 22,73% e um valor máximo de 84,09%, sendo o desvio padrão de 13,08%.

Relativamente a análise dos quartis, atentando primeiramente ILF da componente A verifica-se que o primeiro percentil possui o valor de 83,33%, o segundo percentil (ou seja, a mediana) tem o valor de 94,44% e o terceiro percentil tem o valor de 100%. No caso do ILF da componente B os valores já são mais reduzidos, no primeiro percentil com 35,71%, a mediana com 45,23% e o terceiro percentil com 54,76%. Por fim, quanto ao ILF na componente C, o primeiro percentil tem o valor de 97,22%, o segundo percentil tem o valor de 72,22% e o terceiro percentil corresponde a 79,16%. No que diz respeito ILF global, o primeiro, segundo e terceiro percentil são de 59,84%, 64,39% e 72,72% respetivamente. A distribuição do índice de literacia total apresenta uma mediana de 64,39, superior à média de 63,12%, significando que mais de metade dos entrevistados têm índices superiores à média. Verifica-se ainda que, 75% dos entrevistados têm nível de literacia abaixo de 72,73%, no entanto, são os entrevistados do extremo oposto, ou seja, do 1.º quartil com o valor de 59,85%, que contribui, de forma mais acentuada, para tornar a média do NLF inferior à mediana, posto isto a distribuição encontra-se ligeiramente assimétrica para a esquerda.

Tabela 12. *Estatísticas descritivas do índice de literacia total e suas componentes*

	Lit_A	Lit_B	Lit_C	Lit_TOTAL
N	73	73	73	73
Média	90,18	44,26	67,35	63,12
Mediana	94,44	45,24	72,22	64,40
Moda	100,00	54,76	79,17	64,39
Desvio padrão	9,38	13,54	19,11	13,076
Mínimo	61,11	11,90	11,11	22,73
Máximo	100,00	71,43	97,22	84,09
	59,85	83,33	35,71	25
Percentis	64,39	94,44	45,24	50
	72,73	100,00	54,76	75
				79,17

Nota: Lit_A-índice de literacia financeira (ILF) resultante das questões relativas à componente A (inclusão financeira e gestão das contas bancárias), Lit_B-ILF relativo à componente B (Planeamento financeiro e gestão de tesouraria da empresa), Lit_C-o ILF relacionado com as questões relativas à componente C (compreensão financeira), Lit_TOTAL-ILF global relativa às respostas em totalidade do questionário; n-número de observações (número de inquiridos).

Analisando a figura 7, onde se encontram os quatro histogramas dos componentes da literacia financeira e da literacia financeira total, consta-se que apenas o histograma referente a literacia financeira, das questões do grupo B referente ao Planeamento financeiro e gestão de tesouraria da empresa, é o único que apresenta normalidade.

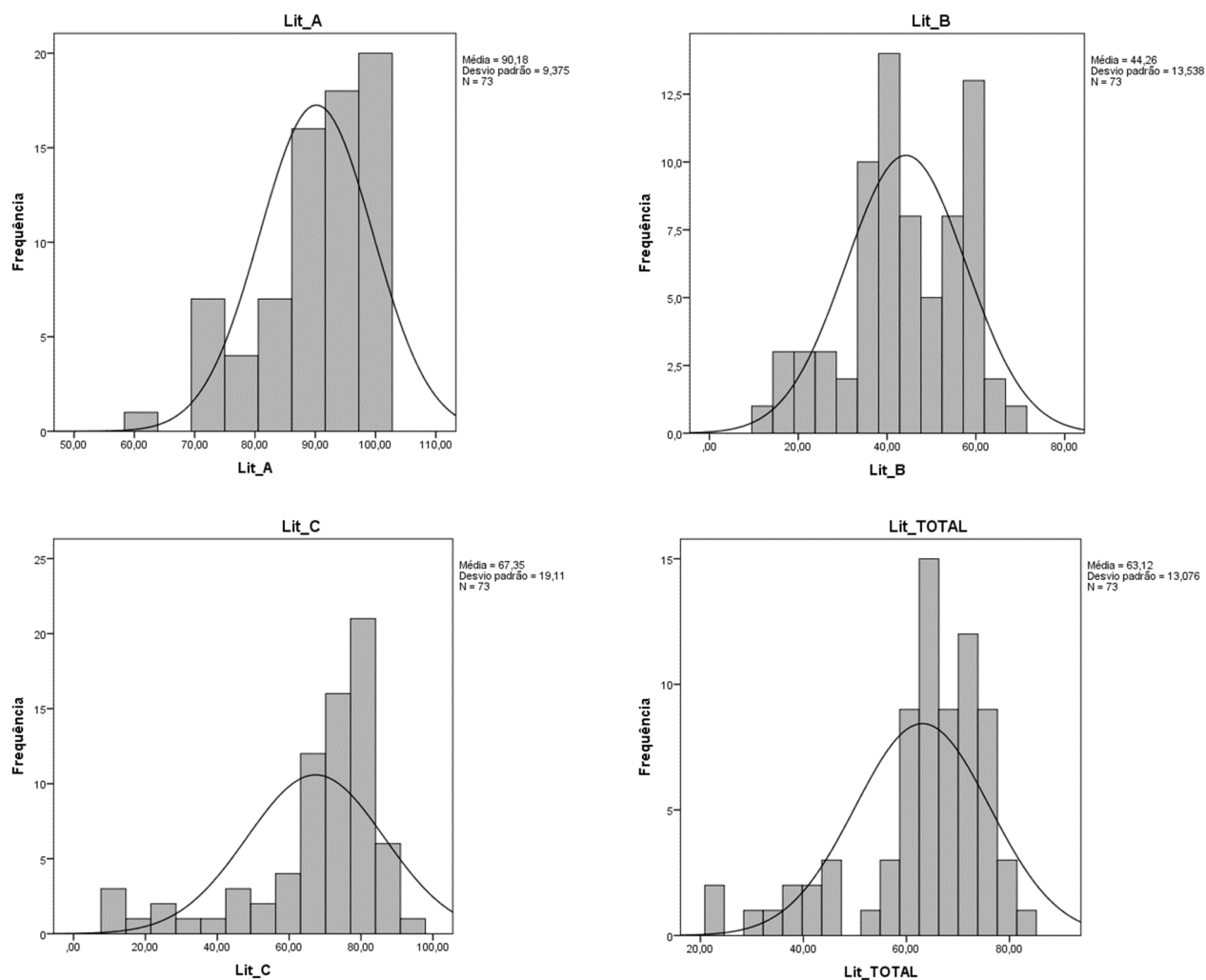


Figura 7. Histogramas com curva da normalidade da literacia do grupo A, B, C e do questionário total

3.3. Índice de literacia financeira dos gestores e empresários, análise inferencial de acordo com as variáveis sociodemográficas dos inquiridos

De modo a apurar se o ILF dos inquiridos está relacionado com as variáveis sociodemográficas destes, recorreu-se à análise inferencial para testar as hipóteses formuladas no capítulo 2. Inicialmente tem de se testar a normalidade da distribuição da amostra, por forma a identificar se deve ser aplicado um teste estatístico paramétrico ou não paramétrico. Para validar as hipóteses, foi considerado o nível de significância de 5%.

3.3.1. Índice de Literacia Financeira por género

Atendendo a Brown, Saunders e Beresford (2006), Atkinson e Messy (2012), Banco de Portugal (2010) e Plano nacional de formação financeira (2016), segundo os quais os indivíduos do género masculino apresentam nível de literacia financeira superior aos do sexo feminino, definiu-se como hipótese de investigação HI1: “O índice de literacia financeira dos gestores e empresários é diferente segundo o género”. Assim, tratando-se de duas amostras independentes o teste previsível a utilizar seria o teste *t de Student* para amostras independentes. Mas, em contrapartida, para poder realizar este teste tem de se verificar os seguintes pressupostos: dimensão da amostra (número de observações) igual ou superior a 30 e a distribuição ser normal. A dimensão da amostra do género feminino é de apenas 27 observações, pelo que viola o primeiro pressuposto.

Para testar a normalidade aplicou-se o teste *Kolmogorov-Smirnov* nas amostras com n maior ou igual a 30 e o teste *Shapiro-Wilk* nas amostras com n inferior a 30. Os resultados dos testes à normalidade, da distribuição do ILF dos gestores e empresários, agrupados por género, encontram-se na tabela 13, como os valores de prova são inferiores ao nível de significância $\alpha=0,05$, não se pode assumir a normalidade da variável em estudo.

Tabela 13. Testes de normalidade da variável ILF total, por género

	Género	n	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
			Estatística	df	Sig.	Estatística	df	Sig.
Literacia Total	Masculino	46	0,185	46	<0,001	0,866	46	<0,001
	Feminino	27	0,225	27	0,001	0,883	27	0,006

Nota: n-Dimensão da amostra; df-Graus de liberdade; Sig.-Valor de prova.

Deste modo, como uma das amostras em estudo não segue a distribuição normal, para o teste da hipótese HI1, o teste a utilizar é o teste não paramétrico de *Mann-Whitney*, sendo as hipóteses estatísticas a testar as seguintes:

H₀: As distribuições da variável ILF do grupo género masculino e do grupo género feminino são idênticas.

H₁: As distribuições da variável ILF do grupo género masculino e do grupo género feminino não são idênticas.

Tabela 14. Teste Mann-Whitney às médias da variável ILF dos gestores e empresários, agrupados por género

	Género	n	Mean Rank	Sum of Ranks	Teste Mann Whitney
					Z=
Literacia Total	Masculino	46	35,61	1638,00	Z= -0,732
	Feminino	27	39,37	1063,00	p=0,468

Nota: n-Dimensão da amostra; Z-Valor do teste Mann Whitney; p-Valor de prova.

Como se pode observar na tabela 14, o valor de prova do teste *Mann Whitney* é superior a 0,05, logo a hipótese nula não é rejeitada, não há diferenças estatisticamente significativas no ILF dependendo do género. As distribuições da variável ILF, do grupo género masculino e do grupo género feminino, são idênticas, ou seja, a literacia financeira não varia consoante o género. Estes resultados são corroborados pelos trabalhos de Fernandes (2015) e Couto (2013), dois estudos realizados em Portugal, em média o género masculino, apresenta um maior nível de literacia financeira, embora não se verifique a existência de diferença estatisticamente significativa. Considerando a figura 8, no caso do ILF do género feminino, o valor médio encontra-se enviesado para a esquerda. Ambos os géneros apresentam *outliers*, ou seja, valores com grande afastamento.

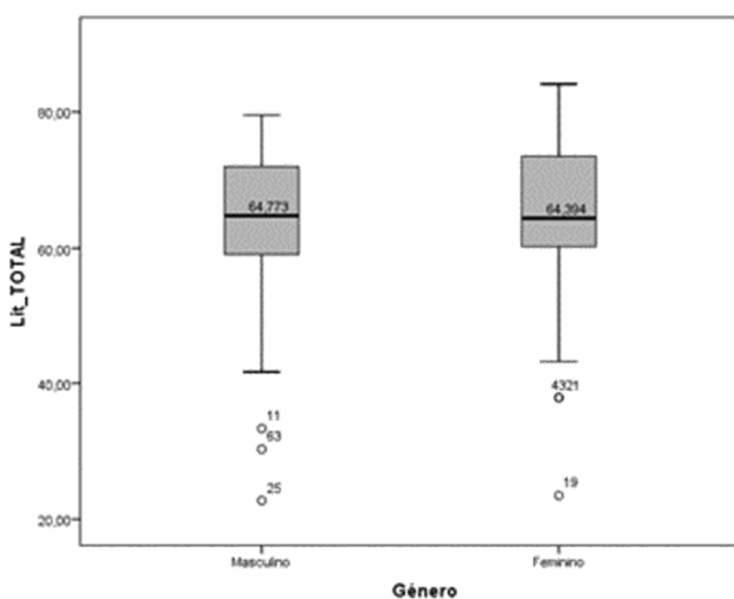


Figura 8. Diagrama de caixa de bigodes da variável ILF por género

3.3.2 Índice de Literacia Financeira, por escalão etário

De acordo com o Banco de Portugal (2010), Plano nacional de formação financeira (2016) e Brown, Saunders e Beresford (2006), os níveis de literacia financeira são mais baixos nos empreendedores mais jovens, indicando assim que a população entre os 30-60 anos possui um nível de literacia superior (Atkinson & Messy, 2012).

Para testar a HI2: “O índice de literacia financeira dos gestores e empresários difere com a idade.”, utiliza-se o teste paramétrico da Análise de Variância pois a variável idade está representada por escalões etários existindo, assim, mais do que uma amostras independentes. Para se aplicar este teste têm de ser verificados os seguintes pressupostos: i) normalidade da distribuição, ii) homogeneidade das variâncias dos grupos independentes. A tabela 15, que exhibe os testes para apurar se a amostra segue a normalidade e a homogeneidade da variância. Como a dimensão das amostras

independentes é inferior em todos os escalões etários, para o teste da normalidade, considerou-se o teste de *Shapiro-Wilk* e o teste de *Levene* para a homogeneidade. Verifica-se que os valores de prova do teste *Shapiro-Wilk* são inferiores ao nível de significância $\alpha=0,05$ em vários grupos, logo não se pode assumir a normalidade da variável em estudo.

Tabela 15. Testes da normalidade e homogeneidade da variável ILF, considerando a idade dos gestores/empresários

	Idade	Shapiro-Wilk			Teste de Levene		
		ET	df	Sig.	df1	df2	Sig.
Literacia Total*	22 a 34 anos	0,837	15	0,011	ET: 2,085		
	35 a 44 anos	0,848	21	0,004			
	45 a 54 anos	0,857	20	0,007	3	68	0,110
	55 a 64 anos	0,875	16	0,033			

Nota: df-Graus de liberdade; Sig-Valor de prova; ET-Estatística de teste.

* Literacia Total é constante quando a Idade é igual a 65 anos ou mais, pelo que foi omitida da presente tabela.

Relativamente ao teste de *Levene*, o valor de prova é igual a 0,11, ou seja, é superior a α , logo não se rejeita a hipótese nula, sendo que se pode assumir a igualdade das variâncias. Por este pressuposto poderíamos aplicar o teste paramétrico, mas o pressuposto da normalidade não é verificado pelo que se deve aplicar o teste não paramétrico de *Kruskal-Wallis* para comparar as distribuições das amostras, sendo as hipóteses estatísticas a testar as seguintes:

H₀: Não existem diferenças no ILF dos vários escalões etários.

H₁: Existem diferenças no ILF dos vários escalões etários.

Tabela 16. Teste *Kruskal-Wallis* às médias da variável ILF, por escalão etário

	Idade	n	Mean Rank	Teste <i>Kruskal-Wallis</i>
Literacia Total	22 a 34 anos	15	32,80	$\chi^2=2,765$
	35 a 44 anos	21	43,19	
	45 a 54 anos	20	36,28	df= 4
	55 a 64 anos	16	33,91	
	65 anos ou mais	1	34,00	

Nota: n-Dimensão da amostra; χ^2 -Valor do teste *Kruskal-Wallis*; df-Graus de liberdade; p-Valor de prova.

Como se pode observar na tabela 16, o valor de prova do teste *Kruskal-Wallis* (0,598) é superior ao nível de significância de 5%, logo não rejeitamos a hipótese nula, ou seja, não existe diferença no ILF consoante os diferentes níveis etários. Estes resultados vão de encontro a outros estudos efetuados em Portugal, onde se verificou que não existem diferenças, estatisticamente significativas, que indiquem que os níveis de literacia financeira sejam mais baixos nas faixas etárias mais jovens (Couto, 2013; Fernandes, 2015). Relativamente a interpretação gráfica dos resultados na

figura 9, vários grupos etários apresentam destorcimento do seu valor médio, um *outlier* nos grupos etário de 35 a 44 anos e de 55 a 64 anos e vários *outliers* na faixa etária de 22 a 34 anos.

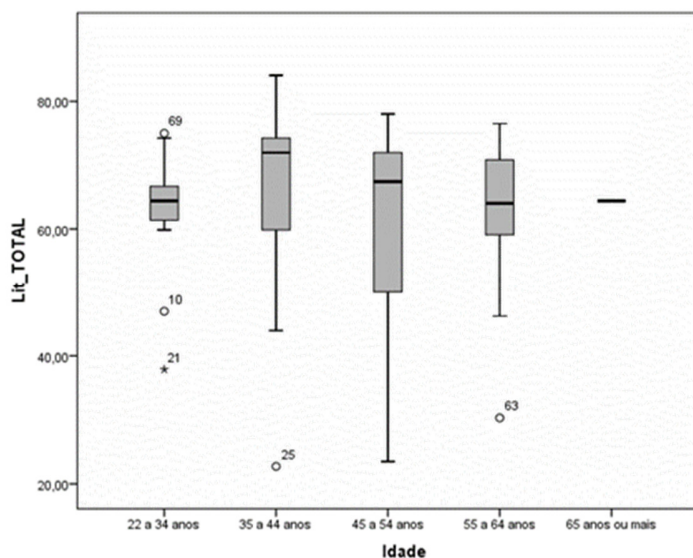


Figura 9. Diagrama de caixa de bigodes idade

3.3.3. Índice de Literacia Financeira, por habilitação académica

O Banco de Portugal (2010), Plano nacional de formação financeira (2016), Brown, Saunders e Beresford (2006) e Atkinson e Messy (2012), afirmaram que os indivíduos com maior nível de escolaridade apresentam maior nível de alfabetização financeira. Para Campo e Barnes (2017) também se verifica a existência de uma relação entre o nível de alfabetização e o nível de literacia financeira do empresário/ gestor. Em oposição o autor Couto (2013) não conseguiu provar estatisticamente a ligação entre o nível de escolaridade dos empreendedores.

Para testar a H13: “O índice de literacia financeira dos gestores e empresários depende do nível de educação formal.”, pretende-se utilizar o teste paramétrico da Análise de Variância caso se verifiquem os pressupostos da normalidade e homogeneidade da variância das amostras independentes. Examinando a tabela 17 os valores de prova dos testes *Kolmogorov-Smirnov* (para as amostras com n maior ou igual a 30) e *Shapiro-Wilk* (amostras com n<30) são inferiores ao nível de significância 5%, em quase todas as amostras com exceção de apenas uma onde o valor de prova é superior a α , logo não podemos assumir a normalidade da variável ILF em estudo.

Tabela 17. Testes de normalidade da variável IFL, por habilitação académica

	Habilitações académicas	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
		Estatística	df	Sig.	Estatística	df	Sig.
Literacia Total	Ensino Básico	0,309	7	0,042	0,676	7	0,002
	Ensino Secundário	0,211	18	0,034	0,878	18	0,024
	Ensino Superior (Licenciatura/Mestrado)	0,152	45	0,011	0,896	45	0,001
	Outra	0,328	3	.	0,871	3	0,298

Nota: df-Graus de liberdade; Sig-Valor de prova.

Relativamente ao pressuposto da homogeneidade o Teste de *Levene* ($F_{3,69}=1,974$; $p=0,126$) apresenta um valor de prova superior a $\alpha=0,05$, logo pode-se assumir a igualdade de variâncias. No entanto, para o teste de comparação das médias da variável IFL de acordo com o grau académico tem-se de usar o teste não paramétrico *Kruskal-Wallis*, pois não se observou a normalidade da distribuição nos diferentes grupos, testando as seguintes hipóteses estatísticas:

H_0 : Não existem diferenças no ILF médio consoante o grupo de habilitações académicas.

H_1 : Existem diferenças no ILF médio consoante o grupo de habilitações académicas.

Tabela 18. Teste *Kruskal-Wallis* às médias da variável índice de literacia financeira por habilitação académica

	Habilitações académicas	n	Mean Rank	Teste <i>Kruskal-Wallis</i>
Literacia Total	Ensino Básico	7	17,57	$\chi^2=9,154$ d.f = 3 $p=0,027$
	Ensino Secundário	18	32,25	
	Ensino Superior (Licenciatura/Mestrado)	45	41,86	
	Outra	3	38,00	

Nota: n-Dimensão da amostra; χ^2 -Valor do teste *Kruskal-Wallis*; df-Graus de liberdade; p-Valor de prova.

De acordo com o teste exposto na tabela 18, o valor de prova do Teste *Kruskal-Wallis* é inferior a α , ($p=0,027 < 0,05$), pelo que, a hipótese nula é rejeitada, o que evidencia que o nível de literacia varia consoante o nível de educação. Tal vai de encontro aos resultados obtidos no estudo de Fernandes (2015), embora Couto (2013) não tenha verificado a existência de diferenças no nível de literacia relativa ao grau de educação. Para averiguar onde existe a diferença entre os grupos procedeu-se às comparações múltiplas de média das ordens de Dunn (Maroco, 2014). Os resultados encontram-se expostos na tabela 19, constatando-se que o índice de literacia, no ensino superior, é diferente do verificado no ensino básico, pois o valor de prova é igual a 0,029 inferior ao nível de significância de 5%. Ou seja, os indivíduos com ensino superior apresentam maior índice de literacia financeira que os indivíduos com ensino básico.

Tabela 19. *Comparações múltiplas das ordens de Dunn, para a variável ILF total por habilitação acadêmica*

	Estatística de teste	Erro padrão	Estatística de teste padrão	Sig.	Sig. Ajustado
Ensino Básico-Ensino Secundário	-14,679	9,441	-1,555	1,20	0,720
Ensino Básico-Outra	-20,429	14,626	-1,397	0,163	0,975
Ensino Básico-Ensino Superior (Licenciatura/Mestrado)	-24,284	8,612	-2,820	0,005	0,029
Ensino Secundário-Outra	-5,750	13,218	-0,435	0,664	1,000
Ensino Secundário-Ensino Superior (Licenciatura/Mestrado)	-9,606	5,911	-1,625	0,104	0,625
Outra-Ensino Superior (Licenciatura/Mestrado)	3,856	12,639	0,305	0,760	1,000

Nota: Sig-valor de prova.

Na figura 10, abaixo, exibe-se as distribuições do ILF por cada grupo de habilitações acadêmicas através da caixa de bigodes ou diagrama de extremos e quartis (*box-plot*). Na referida figura 10 observa-se que o grupo do ensino básico e do ensino secundário possuem distribuições enviesadas à direita e os restantes grupos têm distribuições enviesadas à esquerda. Verifica-se igualmente a existência de um *outlier* no grupo do ensino básico e de vários *outliers* no grupo do ensino superior.

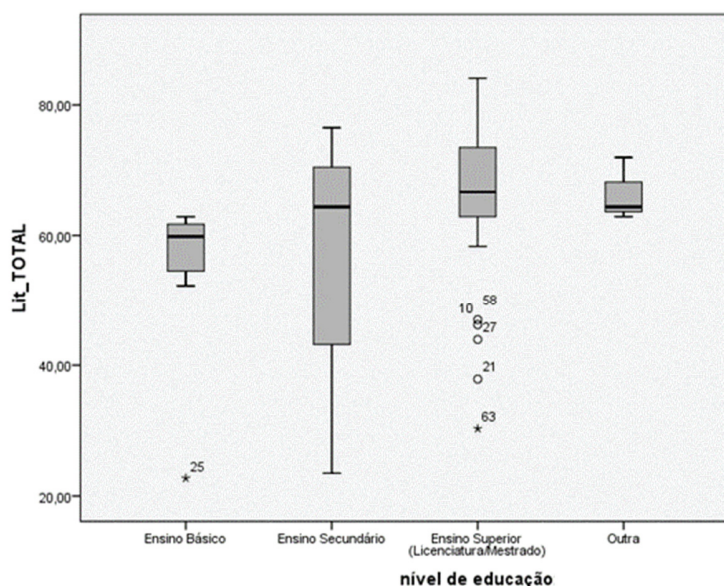


Figura 10. Diagrama de caixa de bigodes da variável ILF de acordo com as habilitações acadêmicas

3.3.4. Índice de Literacia Financeira de acordo com o setor de atividade

Para averiguar se existem diferenças estatísticas, no ILF dos gestores ou empresários, em função dos três setores de atividade existentes (três amostras independentes), é necessário verificar os pressupostos da normalidade e homogeneidade da variância, para aplicar o teste paramétrico da ANOVA. Como todas as amostras têm dimensão inferior a 30, teve-se em consideração o teste de *Shapiro-Wilk*. Para testar a homogeneidade das variâncias aplicou-se o teste de *Levene*. Analisando a tabela 20, constata-se que os valores de prova do teste de *Shapiro-Wilk* são inferiores ao nível de significância $\alpha=0,05$ em vários grupos logo, não se pode assumir a normalidade da variável em estudo. Também se observa que, pelo teste de *Levene* não se rejeita a hipótese de homogeneidade das variâncias. Porém como não se validou a hipótese da normalidade, em todos os grupos, é necessário utilizar o teste não paramétrico de *Kruskal-Wallis* para a comparação das médias por grupos.

Tabela 20. Teste à normalidade e homogeneidade das variâncias da variável, índice de literacia financeira por setor de atividade

	Setor de atividade	Shapiro-Wilk			Teste de Levene		
		Estatística	df	Sig.	df1	df2	Sig.
Literacia	Restauração	0,935	18	0,238	ET: 1,859		
	Hotelaria	0,873	27	0,003	df1	df2	Sig.
Total	Têxtil	0,850	28	0,001	2	70	0,163

Nota: df-Graus de liberdade; Sig-Valor de prova; ET-Estatística de teste.

Assim vai-se testar as seguintes hipóteses estatísticas:

H_0 : Não existem diferenças nos níveis de literacia financeira nos vários grupos de setores de atividade.

H_1 : Existem diferenças nos níveis de literacia financeira nos vários grupos de setores de atividade.

Pela análise da tabela 21, observa-se que, pelo teste de *Kruskal-Wallis* ($\chi^2(2)=0,430$), como o valor de prova é superior ao nível de significância ($p>0,05$), não se rejeita a hipótese nula, ou seja, não existem diferença no ILF total por setor de atividade.

Tabela 21. Teste *Kruskal-Wallis* às médias da variável Índice de literacia financeira por setor de atividade

Setor de atividade	n	Mean Rank	Teste <i>Kruskal-Wallis</i>
Restauração	18	34,17	$\chi^2=0,430$
Hotelaria	27	37,76	df = 2
Têxtil	28	38,09	p=0,806

Nota: n-Dimensão da amostra; χ^2 -Valor do teste *Kruskal-Wallis*; df-Graus de liberdade; p-Valor de prova.

Observando a figura 11, pelo gráfico de caixa de bigodes, a distribuição do ILF para os setores de restauração e hotelaria estão enviesadas à esquerda, registando-se *outliers* nos setores de atividade de hotelaria e têxtil (abaixo do valor mínimo, em ambos os casos).

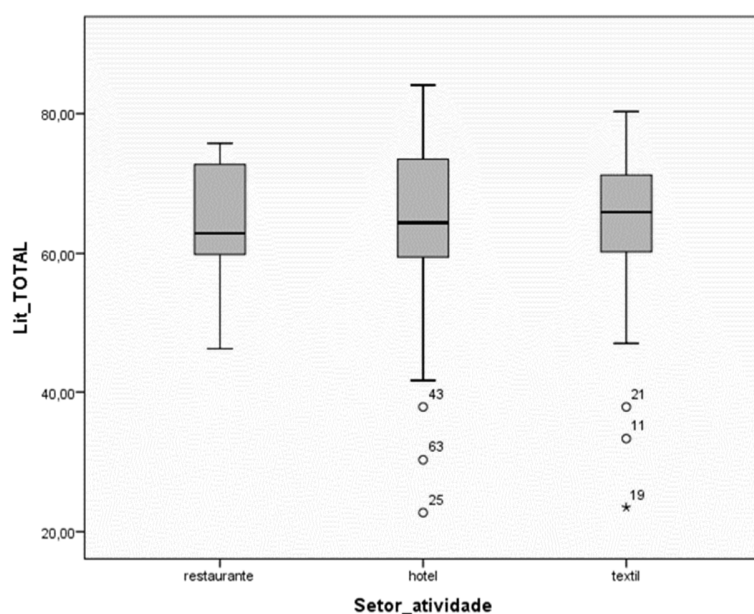


Figura 11. Diagrama de caixa de bigodes da variável ILF de acordo com setor de atividade

3.3.5. Índice de Literacia Financeira por dimensão da empresa

A dimensão da empresa é outra variável que poderá influenciar o ILF dos gestores/empresários. Couto (2013) constatou que as diferenças entre os ILF não são significativamente diferentes, tendo em conta a dimensão da empresa. Já Fernandes (2015) apurou que existem diferenças estatisticamente significativas, pelo que as necessidades de educação financeira estão concentradas nos proprietários de empresas de menores dimensões.

Considerando três grupos de amostras independentes: microempresas, pequenas empresas e empresas de média dimensão, vai-se testar se é possível aplicar o método paramétrico ANOVA, verificando os pressupostos da normalidade e homogeneidade, para posteriormente testar as hipóteses estatísticas:

H₀: Não existem diferenças nos níveis de literacia financeira total por dimensão da empresa.

H₁: Existem diferenças nos níveis de literacia financeira total por dimensão da empresa.

Como se pode observar na tabela 22, que apresenta os resultados dos testes *Kolmogorov-Smirnov* (para amostras com dimensão superior a 30) e *Shapiro-Wilk* (para amostras inferiores a 30), não se rejeita a hipótese de normalidade (pelo teste *Shapiro-Wilk*) para as empresas de dimensão média. Isto porque o valor de prova do teste é superior ao nível de significância, mas para os restantes grupos, rejeita-se a hipótese nula, uma vez que o valor de prova é inferior ao nível de significância ($p < 0,05$), logo não se pode assumir a normalidade da distribuição da variável em estudo.

Tabela 22. Testes da normalidade variável ILF por dimensão da empresa

Dimensão da Empresa	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Estatística	df	Sig.	Estatística	df	Sig.
Micro	0,176	46	0,001	0,922	46	0,005
Literacia Total Pequena	0,198	22	0,025	0,794	22	0,000
Média	0,217	5	0,200*	0,945	5	0,703

Nota: n-Dimensão da amostra; df-Grade liberdade; Sig-Valor de prova.

Relativamente ao pressuposto da homogeneidade, tendo em linha de conta o teste de *Levene* ($F_{(2; 70)} = 1,560$; $p = 0,217$), não se rejeita a hipótese nula de homogeneidade da variância. Ou seja, como o valor de valor de prova é superior ao nível de significância ($\alpha = 0,05$), logo pode-se assumir a igualdade de variâncias. Embora este pressuposto seja verificado, não se pode aplicar o teste paramétrico porque o pressuposto da normalidade não foi confirmado. Sendo assim, utilizou-se o teste não paramétrico *Kruskal-Wallis* de modo a efetuar a comparação das distribuições de ILF total entre as amostras independentes, por dimensão da empresa, como se pode observar na tabela 23.

Tabela 23. Teste *Kruskal-Wallis* às médias da variável índice de literacia financeira por dimensão da empresa

Dimensão da empresa	n	Mean Rank	Teste <i>Kruskal-Wallis</i>
Micro	46	33,03	$\chi^2 = 4,615$ df = 2 p = 0,100
Literacia Total Pequena	22	42,77	
Média	5	48,10	

Nota: n-Dimensão da amostra; χ^2 -Valor do teste *Kruskal-Wallis*; df-Graus de liberdade; p - Valor de prova.

Observando os resultados evidenciados na tabela 23, constata-se que o valor de prova, do teste *Kruskal-Wallis*, é superior ao nível de significância de 5% ($p=0,1 > 0,05$). Deste modo, a hipótese nula de igualdade entre as distribuições não é rejeitada. Ou seja, não existe diferenças estatisticamente significativas no ILF total em função da dimensão das empresas. Estes resultados são corroborados pelo estudo de Couto (2013) tendo verificado que as desigualdades entre os índices de literacia financeira não são significativamente diferentes.

Se excluirmos o grupo das empresas de média dimensão e considerando apenas as micro e pequenas empresas, pelo teste de *Mann-Whitney* e para um nível de significância de 10%, rejeita-se a hipótese nula (igualdade da mediana das distribuições). Pelo que, o ILF total dos gestores ou empresários de pequenas empresas é superior aos das microempresas, como se pode constatar na tabela 24. Este resultado é corroborado pelos resultados obtidos por Fernandes (2015), o qual observou diferenças estatisticamente significativas nos níveis de literacia, onde os proprietários de empresas de menor dimensão evidenciaram maior necessidade de educação financeira.

Tabela 24. Teste *Mann-Whitney* variável ILF, comparação entre micro e pequenas empresas

	Dimensão da empresa	n	Mean Rank	Teste <i>Mann-Whitney</i>
Literacia Total	Micro	46	31,59	<i>Mann-Whitney</i> U=372 <i>Wilcoxon</i> W=1453 Z=-1,759 p=0,079
	Pequena	22	40,59	

Nota: n-Dimensão da amostra

Relativamente a interpretação da figura 12, as micro e médias empresas estão enviesadas (as micro empresas estão à esquerda e as de média dimensão encontram-se enviesadas à direita). Observa-se ainda que, as microempresas e as pequenas empresas evidenciam diversos *outliers*, abaixo do valor mínimo.

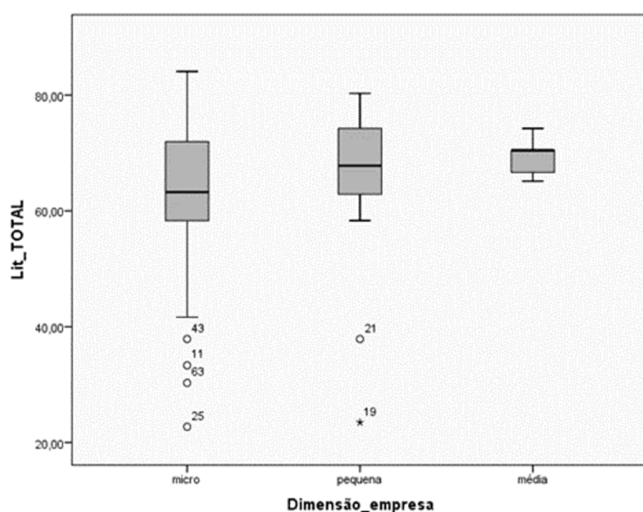


Figura 12. Diagrama de caixa de bigodes das distribuições do ILF total por dimensão da empresa

3.3.6. Por componente do Índice de Literacia Financeira

Nesta seção testa-se a hipótese nula de que não há diferenças no ILF por componente da literacia. Para tal vai-se usar o teste de *Kolmogorov-Smirnov* para testar a normalidade das distribuições, uma vez que a dimensão da amostra é superior a 30 indivíduos e para o nível de significância de 5%. Como os dados não se encontram normalmente distribuídos, o teste de *Friedman* foi usado para comparar o nível das três dimensões do ILF. Analisando a tabela 25, visto tratar-se de amostras com n superior a 30, o teste aplicado para verificar a normalidade foi o teste *Kolmogorov-Smirnov*, uma vez que em dois dos grupos não se pode assumir a normalidade pois $p < \alpha$.

Tabela 25. Teste à normalidade do ILF por componente (ILF-A, ILF-B, ILF-C)

Componente do índice de literacia financeira	n	Teste <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	
		Z	p
ILF- A	73	1,673	0,006
ILF- B	73	0,938	0,318
ILF- C	73	1,679	0,006

Nota: n-Dimensão da amostra; Z-Valor teste *Kolmogorov-Smirnov*; df-Graus de liberdade; p-Valor de prova. ILF-A: Inclusão financeira e a gestão de contas bancárias; ILF-B: Importância do planeamento financeiro para o gestor/empresário bem como as capacidades de investimento da empresa; ILF-C: Compreensão financeira.

O teste de *Friedman* é um teste não paramétrico alternativo ao teste paramétrico ANOVA, quando não se verificam os pressupostos para a utilização dos testes paramétricos como a normalidade e a homogeneidade. Como se pode verificar na tabela 26, rejeita-se a hipótese nula de igualdade das medianas, pelo que existem diferenças estatisticamente significativas entre as dimensões do índice de literacia financeira (o valor de prova do teste de *Friedman* é inferior ao nível de significância de 5%).

Tabela 26. Teste de *Friedman* à variável ILF por componente (ILF-A, ILF-B, ILF-C)

Componente do índice de literacia financeira	n	Mean Rank	FriedmanTest
ILF- A	73	2,93	$\chi^2=119,671$ d.f = 2 $p < 0,001$
ILF- B	73	1,12	
ILF- C	73	1,95	

Nota: n-Dimensão da amostra; χ^2 -Valor do teste *Kruskal-Wallis*; df-Graus de liberdade; p-Valor de prova. ILF-A: Inclusão financeira e a gestão de contas bancárias; ILF-B: Importância do planeamento financeiro para o gestor/empresário bem como as capacidades de investimento da empresa; ILF-C: Compreensão financeira.

Procedendo a uma análise mais minuciosa, para se identificar onde existe a diferença entre as componentes, procedeu-se às comparações múltiplas de média das ordens de Dunn (Maroco, 2014). Verifica-se assim que, existem diferenças estatisticamente significativas entre as três componentes, uma vez que o valor de prova é inferior ao valor do nível de significância de 5% para qualquer que seja

a combinação (ver tabela 27). Das três componentes, a que apresenta a mediana mais elevada é a ILF-A (Inclusão financeira e a gestão de contas bancárias), com o valor de 94,4%.

Tabela 27. *Comparações múltiplas das ordens de Dunn, para a variável ILF total por componente da literacia financeira.*

	Estatística de teste	Erro padrão	Estatística de teste padrão	Sig.	Sig. Ajustado
ILF-B vs ILF-C	-0,822	0,166	-4,966	<0,001	<0,001
ILF-B vs ILF-A	1,808	0,166	10,924	<0,001	<0,001
ILF-C vs ILF-A	0,986	0,166	5,959	<0,001	<0,001

Nota: Sig-Valor de prova; ILF-A: Inclusão financeira e a gestão de contas bancárias; ILF-B: Importância do planeamento financeiro para o gestor/empresário bem como as capacidades de investimento da empresa; ILF-C: Compreensão financeira.

3.4. Análise dos determinantes da estrutura de capitais

Neste ponto procede-se à apresentação e análise dos resultados da estimação dos modelos econométricos descritos no capítulo 2, no ponto 2.4, pela equação (2) para identificar os determinantes da estrutura de capitais e a validação das hipóteses quanto às teorias de capital e seus determinantes, em especial quanto ao ILF. Das 73 empresas, que responderam ao questionário acerca do nível de literacia financeira, apenas foram tidas em consideração, para o estudo dos determinantes de estrutura de capitais, 64 empresas, uma vez que as empresas retiradas não possuíam alguns valores necessários ao cálculo das variáveis em estudo.

3.4.1. Determinantes da estrutura de capitais, de acordo com a teoria *trade off* e *pecking order*, incluindo a literacia financeira dos gestores e empresários.

Para estimar o modelo de análise, relativo à equação (2), teve-se em consideração os valores médios dos últimos cinco anos (de 2013 a 2017), em vez de se considerar apenas os dados do último ano. Isto porque, uma vez que se dispõe apenas do ILF para o ano de 2017 e o seu efeito pode não se refletir apenas nas decisões em um único ano, mas num intervalo de tempo. Ou seja, os resultados do inquérito da literacia, do ano de 2017, não refletem apenas o ano em que foi respondido, mas uma reflexão do que se passou nas empresas nos últimos anos.

A metodologia para estimar o modelo a aplicar é a regressão pelo método dos mínimos quadrados (método OLS). Pelo que, em primeiro lugar, tem que se averiguar se não existem *outliers*, assim como verificar os pressupostos do modelo (normalidade, homocedasticidade e multicolinearidade). A figura 13 apresenta o gráfico de dispersão dos resíduos da variável dependente “endividamento total” constatando-se que se podem identificar algumas observações, muito dispersas,

que se podem considerar como sendo *outliers* e que devem ser retirados pois pode vir a causar anomalias nos resultados obtidos (Maroco, 2014).

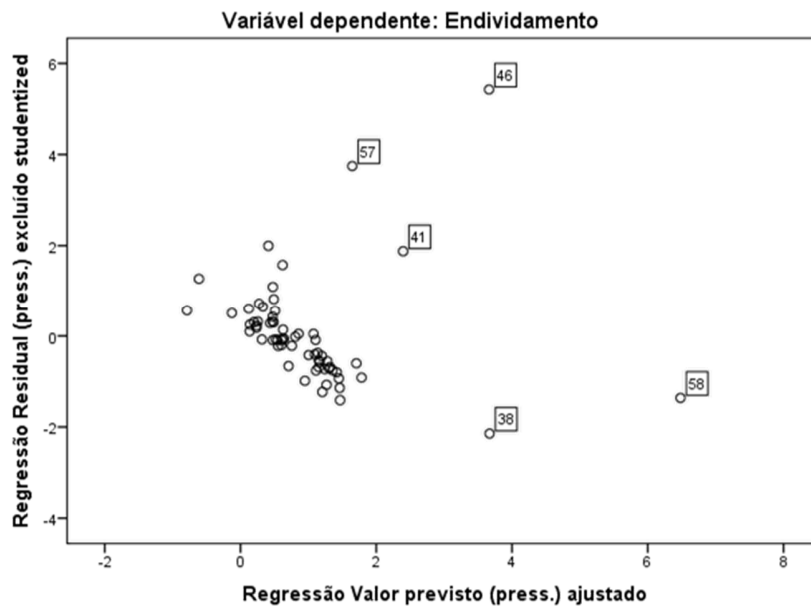


Figura 13. Gráfico de dispersão dos resíduos da variável Endividamento

Deste modo, a amostra utilizada para estimar a regressão linear é composta por 61 empresas. Os valores médios, dos cinco anos em análise desde 2013 até 2017, encontram-se presentes na tabela 28. Desde logo, a tangibilidade apresenta um valor médio de 0,49, a rentabilidade tem um valor de média de 0,07. A média do endividamento total é na ordem dos 80%, este valor é bastante distinto da média evidenciada na maioria dos estudos realizados, os quais indicam uma média de 60% (Camfield et al., 2018). A partir da observação da estatística descritiva das variáveis utilizadas neste estudo, pode-se salientar que as variáveis como a dimensão, crescimento e liquidez apresentam um comportamento médio volátil.

Tabela 28. Estatísticas descritivas dos valores médios de cinco anos, no período de 2013 a 2017, para as variáveis do modelo sobre os determinantes da estrutura de capitais

	n	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
Setor	61	1	3	--	--
ILF	61	0,23	0,84	0,62	0,13
Tangibilidade dos ativos	61	0,00	0,98	0,49	0,31
Rendibilidade	61	-0,93	0,45	0,09	0,17
Crescimento	61	-0,37	1,83	0,15	0,33
Dimensão	61	0,00	9,09	6,18	1,65
Liquidez	61	0,20	111,37	4,74	14,31
Endividamento	61	0,20	5,11	0,82	0,77

Nota: n-Dimensão da amostra.

A tabela 29 apresenta os resultados da estimação do modelo representado pela equação (2). O método de regressão linear utilizado inicialmente é o método *enter*. A validação dos pressupostos do modelo é efetuada através da análise dos resíduos, (homogeneidade dos resíduos, normalidade dos erros e independência dos resíduos) e da multicolineariedade. Quanto ao pressuposto da não autocorrelação dos erros, aplicou-se o teste de Durbin Watson. O teste Durbin-Watson (DW) é efetuado para apurar a presença de autocorrelação nos erros de um modelo de regressão¹, sendo que a autocorrelação significa que os erros de observações contíguos são correlacionados. Se os erros estiverem correlacionados, a regressão de mínimos quadrados pode subestimar o erro padrão dos coeficientes. O valor do teste DW é 1,549 que está fora da região de aceitação [DU; 4-DU] e está no intervalo [DL; DU] que é uma zona inconclusiva tal como é referido em Maroco (2014). Na tabela de Durbin-Watson publicada por Savin e White (1977), para n=60 e k=10; DL=1,2598 e DU=1,93856, logo DW=1,549 fica neste intervalo e só não seria autocorrelacionado se estivesse entre DU e 4-DU ou então seria positivamente correlacionado se DW<DL e negativamente correlacionado se DW> 4-DL.

No que diz respeito ao pressuposto da multicolineariedade², analisou-se os *Variance Inflation Factors* (VIF). Como refere Maroco (2014), quanto maior for os VIF, maior será o grau de multicolinearidade, mas só existem problemas graves de multicolinearidade quando os VIF são superiores a 10, estando as variáveis explicativas fortemente correlacionadas entre si. Neste caso, conforme exposto na tabela 29, os VIF encontram-se todos próximos de 1, o que é um bom indicador de que não existe multicolineariedade. Relativamente à normalidade dos resíduos, aplicou-se o teste de *Kolmogorov-Smirnov* (quando a dimensão das amostras é superior a 30). De acordo com o exibido

¹ De acordo com Maroco (2014), na análise do teste Durbin Watson quando o valor se encontra compreendido entre 0 e d, encontra-se na zona de autocorrelação positiva dos erros, rejeitando-se H_0 (não há autocorrelação nos erros). Caso o valor esteja entre dL e dU e entre 4-dU e 4-dL, este encontra-se na zona do teste inconclusivo. Caso este esteja, entre dU e 4-dU existe independência dos erros, a autocorrelação é nula, ou seja, não se rejeita H_0 . Se estiver entre 4-dL e 4 encontra-se na zona de autocorrelação negativa dos erros.

² A multicolineariedade verifica-se quando as variáveis independentes estão fortemente correlacionadas entre si.

na tabela 29, $Z = 1,17$, com valor de prova de 0,12, ou seja, não rejeitamos a hipótese nula de que a variável dos resíduos segue a distribuição normal.

Tabela 29. Modelo OLS das determinantes da estrutura de capitais, utilizando o método enter

Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
	B	Erro padrão				Beta	Tolerância
(Constante)	1,359	0,447		3,040	0,004		
Setor	0,192	0,101	0,185	1,909	0,062	0,704	1,421
ILF	0,768	0,490	0,134	1,567	0,123	0,913	1,096
Tangibilidade dos ativos	0,092	0,238	0,037	0,389	0,699	0,734	1,362
Rendibilidade	-3,122	0,374	-0,695	-8,339	0,000	0,958	1,044
Crescimento	-0,216	0,200	-0,094	-1,079	0,286	0,881	1,135
Dimensão	-0,180	0,041	-0,389	-4,418	0,000	0,859	1,164
Liquidez	0,005	0,005	0,088	1,036	0,305	0,919	1,088
R	0,805 ^a	Durbin-Watson = 1,549				F	13,928
R ²	0,648	Erro padrão da estimativa = 0,4831713				df	7; 53
R ² ajustado	0,601	Kolmogorov-Smirnov Z=1,173		(Sig. Exacta=0,115)	Sig.	<0,001	

Nota: ^a. Variável dependente: Endividamento; t-valor da estatística t de Student; Sig-valor de prova.

De acordo com Maroco (2014), o coeficiente de determinação (R^2) mede a percentagem da explicação das variáveis independentes sobre variação da variável dependente. Permitindo, deste modo, estudar o grau de adequação da função estimada às observações amostrais que serviram de base à estimação do modelo. Ou seja, permite saber qual a capacidade explicativa do modelo. Como se pode observar na tabela 29, o modelo tem um $R_a^2=0,601$, logo pode-se afirmar que 60,1% da variabilidade total é explicada pelas variáveis independentes presentes no modelo de regressão linear ajustado. Este valor é um indicador relevante da boa aptidão do modelo em explicar o nível de endividamento total.

Deste modo, o modelo estimado ajustado é o que se apresenta na equação (4), a seguir.

$$\begin{aligned}
 END = & 1,359 + 0,192SET + 0,768ILF + 0,092TANG - 3,122REND - 0,216CRES - 0,216DIM \\
 & + 0,005LIQ + e
 \end{aligned}
 \tag{4}$$

A variável explicativa setor de atividade apresenta um coeficiente de 0,192 positivo e apresenta-se como estatisticamente significativo, só para o valor de α de 10%, ou seja, existe uma

relação positiva, entre o setor de atividade e o nível de endividamento, para um nível de significância de 10%. No que diz respeito à variável ILF esta apresenta uma relação positiva com o endividamento, mas esta não é estatisticamente significativa para o modelo. As variáveis tangibilidade e liquidez ambas apresentam uma relação positiva com o endividamento, mas nenhuma das duas apresenta significância estatística para o modelo. Relativamente a variável, crescimento está apresenta uma relação de 0,216 negativa com o endividamento, não sendo estatisticamente significativa para o modelo. Já as variáveis rentabilidade e dimensão estás são ambas estatisticamente significativas para o modelo e têm uma relação negativa com o endividamento de -3,12 e -0,18, respetivamente.

3.4.2. Validação do modelo dos determinantes da estrutura de capitais recorrendo ao método *backward*

Neste ponto procura-se corroborar os resultados apresentados no ponto anterior quanto aos determinantes da estrutura de capitais, tendo em consideração a teoria *trade off* e a teoria *pecking order*. Procura-se ainda encontrar as variáveis relacionadas com a literacia financeira e com o setor de atividade, através da estimação do modelo (2) pelo método *backward* (retroceder). Este inicia-se com a suposição de que, todas as variáveis estão incluídas no modelo. A ideia é verificar, por fases, se cada variável pode ser, ou não, eliminada do modelo.

A tabela 30 apresenta os modelos obtidos pelo método *backward*, tendo-se obtido cinco modelos, em que todos exibem R^2 superiores a 60% o que indica que os modelos apresentam boa aptidão de explicação da variável dependente. Dos resultados da ANOVA, apresentados nesta tabela, o teste F para todos os modelos apresentam valor de prova inferiores a 5%, pelo que, as variáveis independentes influenciam o nível de endividamento das empresas em estudo. Tendo em conta que o coeficiente de determinação ajustado indica a capacidade explicativa do modelo, dos cinco modelos obtidos seleciona-se o que apresenta o R_a^2 mais elevado, sendo que o modelo 2 que apresenta o maior valor de R_a^2 com o valor de 0,608. Ou seja, pode-se afirmar que 60,8% da variabilidade total é explicada pelas variáveis independentes presentes no modelo de regressão linear ajustado.

Tabela 30. *Estimação dos determinantes da estrutura de capitais pelo método backward*

Modelo	Variáveis	B	Erro padrão	Beta	t	Sig.	Tolerância	VIF	
1	(Const)	1,359	0,447		3,04	0,004			
	setor	0,192	0,101	0,185	1,909	0,062	0,704	1,421	
	ILF	0,768	0,49	0,134	1,567	0,123	0,913	1,096	
	TANG	0,092	0,238	0,037	0,389	0,699	0,734	1,362	
	REND	-3,122	0,374	-0,695	-8,339	<0,001	0,958	1,044	
	CRES	-0,216	0,2	-0,094	-1,079	0,286	0,881	1,135	
	DIM	-0,18	0,041	-0,389	-4,418	<0,001	0,859	1,164	
	LIQ	0,005	0,005	0,088	1,036	0,305	0,919	1,088	
	R	R ²	R ² a	SEE			F	Sig.	
	0,805	0,648	0,601	0,483171			13,928	0,001	
SSR	22,761	df	7	SSE	12,373	df	53		
2	(Const)	1,437	0,396		3,631	0,001			
	setor	0,173	0,088	0,167	1,979	0,053	0,914	1,094	
	ILF	0,77	0,486	0,134	1,584	0,119	0,913	1,095	
	REND	-3,144	0,367	-0,699	-8,559	<0,001	0,979	1,021	
	CRES	-0,223	0,198	-0,097	-1,129	0,264	0,889	1,125	
	DIM	-0,18	0,04	-0,388	-4,451	<0,001	0,859	1,164	
	LIQ	0,005	0,004	0,092	1,096	0,278	0,931	1,074	
	R	R ²	R ² a	SEE			F	Sig.	
	0,804	0,647	0,608	0,479358			16,484	0,001	
	SSR	22,726	df	6	SSE	12,408	df	54	
3	(Const)	1,422	0,396		3,588	0,001			
	setor	0,159	0,087	0,154	1,837	0,072	0,933	1,071	
	ILF	0,805	0,486	0,14	1,657	0,103	0,917	1,091	
	REND	-3,131	0,368	-0,697	-8,513	<0,001	0,981	1,02	
	CRES	-0,199	0,197	-0,086	-1,012	0,316	0,9	1,111	
	DIM	-0,174	0,04	-0,376	-4,336	<0,001	0,875	1,143	
	R	R ²	R ² a	SEE			F	Sig.	
	0,799	0,639	0,606	0,480233			19,469	0,001	
	SSR	22,45	df	5	SSE	12,684	df	55	
	4	(Const)	1,35	0,39		3,462	0,001		
setor		0,178	0,085	0,172	2,1	0,04	0,978	1,023	
ILF		0,721	0,479	0,125	1,505	0,138	0,945	1,059	
REND		-3,114	0,367	-0,693	-8,474	<0,001	0,982	1,018	
DIM		-0,165	0,039	-0,355	-4,215	<0,001	0,927	1,079	
R		R ²	R ² a	SEE			F	Sig.	
0,795		0,632	0,606	0,480335			24,07	0,001	
SSR		22,214	df	4	SSE	12,92	df	56	
5		(Const)	1,714	0,309		5,541	<0,001		
		setor	0,181	0,086	0,175	2,106	0,04	0,978	1,022
	REND	-3,136	0,371	-0,698	-8,446	<0,001	0,984	1,016	
	DIM	-0,151	0,038	-0,326	-3,934	<0,001	0,977	1,023	
	R	R ²	R ² a	SEE			F	Sig.	
	0,786	0,617	0,597	0,485634			30,658	0,001	
	SSR	21,692	df	3	SSE	13,443	df	57	
	Durbin-Watson					1,549			

Nota: ^a Variável dependente: Endividamento; t-valor da estatística t de *Student*; Const-Constante; Setor-Setor de atividade da empresa; ILF-índice de literacia financeira dos gestores/empresários; TANG-Tangibilidade dos ativos; REND-Rendibilidade; CRES-Crescimento; DIM-Dimensão da empresa; LIQ-Liquidez; SEE-Erro padrão da estimativa; SSR-Soma dos quadrados da regressão; SSE-Soma dos quadrados dos resíduos; df-Graus de liberdade; Sig-valor de prova.

Assim sendo o melhor modelo ajustado pelo método *backward* é o seguinte, apresentado na equação (5):

$$END = 1,437 + 0,173SET + 0,770ILF - 3,144REND - 0,223CRES - 0,180DIM + 0,005LIQ + e \quad (5)$$

A constante apresenta o valor de 1,437, sendo que a variável setor de atividade apresenta um coeficiente de 0,173 positivo e estatisticamente significativo, para um nível de significância de 10%. Verifica-se assim que, existe uma relação positiva entre o setor de atividade e o nível de endividamento. A variável ILF exibe uma relação positiva com o endividamento, mas esta não é estatisticamente significativa para níveis de significância de 5% ou 10%. A variável tangibilidade e a variável liquidez, apresentam uma relação positiva com o endividamento, mas nenhuma das duas apresenta significância para o modelo. Relativamente à variável, crescimento esta apresenta uma relação negativa com o endividamento, não sendo estatisticamente significativa ($\beta=-0,223$; $p=0,264$). A rentabilidade apresenta um coeficiente de - 3,14 e dimensão de - 0,18, ambos estatisticamente significativos para o modelo. Estas duas variáveis têm uma relação negativa e estatisticamente significativa com o endividamento.

Tabela 31. Tabela resumo para comparação modelos dos determinantes de estrutura de capitais, modelo 1 – método *enter*; modelo 2 – método *backward*

	Modelo 1		Modelo 2	
	β	Sig.	β	Sig.
(Constante)	1,359	0,004	1,437	0,001
Setor de atividade	0,192	0,062	0,173	0,053
Índice Literacia Financeira	0,768	0,123	0,770	0,119
Tangibilidade dos ativos	0,092	0,699	-	-
Rendibilidade	-3,122	0,001	-3,144	<0,001
Crescimento	-0,216	0,286	-0,223	0,264
Dimensão	-0,180	0,001	-0,180	<0,001
Liquidez	0,005	0,305	0,005	0,278
R		0,805		0,804
R^2		0,648		0,647
R_a^2		0,601		0,608

Nota: β -coeficiente não padronizado; Sig-valor de prova.

Da análise da tabela 31, confirma-se os resultados obtidos pelo método *enter*, uma vez que são semelhantes. As variáveis, setor de atividade e índice de literacia financeira apresentam ambas, uma relação positiva com o endividamento, embora só o setor de atividade seja estatisticamente significativo para um nível de significância de 10% no caso do modelo 1 (utilizando o método *enter*) ou o modelo 2 (utilizando o método *backward*). De acordo com o modelo 1 existe uma relação positiva entre a

tangibilidade dos ativos e o endividamento sendo assim, esta relação positiva vai de encontro com a teoria *trade-off*, mas não é estatisticamente significativa. Serrasqueiro, Armada e Nunes (2011) apuraram a existência, de uma relação negativa entre a tangibilidade e o endividamento a curto prazo, e uma relação positiva entre a tangibilidade e o endividamento de longo prazo, sendo que as empresas portuguesas tentam igualar a maturidade dos ativos tangíveis com a maturidade das fontes de financiamento dos seus ativos. Os resultados obtidos, no estudo de Serrasqueiro e Caetano (2015), vão de encontro aos resultados obtidos neste presente estudo uma vez que, em ambos, a relação entre a tangibilidade e o endividamento não é significativa para o modelo em análise. Já no estudo de M'ng, Rahman e Sannacy (2017), a tangibilidade dos ativos exerce uma influência positiva na estrutura de capitais e o relacionamento é estatisticamente significativo na Malásia e em Singapura, sendo estatisticamente insignificante, com efeito positivo na Tailândia.

A rendibilidade do ativo apresenta uma relação negativa com o endividamento, confirmando a teoria *pecking order*. Este resultado vai de encontro com Serrasqueiro, Matias, e Salsa (2016) ao constatarem que a rendibilidade está negativamente relacionada com o endividamento. Este resultado vai de encontro às evidências da teoria *pecking order*, visto que, as empresas mais rentáveis tendem a usar menos dívida total, de longo prazo e de curto prazo, para financiar as suas necessidades. Serrasqueiro, Armada e Nunes (2011) também obtiveram uma relação negativa entre a rendibilidade e o endividamento. Em relação ao estudo realizado por Serrasqueiro e Caetano (2015), estes encontraram uma relação negativa e estatisticamente significativa entre a rendibilidade e o endividamento. A relação negativa, entre essas duas variáveis, indica que as empresas preferem recorrer ao financiamento interno em vez de recorrerem à dívida, o que vai de encontro com os pressupostos da teoria *pecking order*. Segundo esta teoria a rentabilidade apresenta, uma relação inversa de grande intensidade, esta tem maior coeficiente padronizado de -0,695 (modelo 1) e 0,699 (modelo 2), e, portanto, impacto de maior magnitude no endividamento, ou seja, empresas com elevados níveis de rentabilidade diminuem os seus níveis de endividamento, sendo que as empresas preferem financiamento interno em detrimento de dívida. Estes resultados também são corroborados por Camfield et al (2018). M'ng, Rahman e Sannacy (2017), alcançaram resultados idênticos, para esta variável, no estudo sobre os determinantes de estrutura de capitais de empresas registadas nas bolsas de valores da Malásia, Singapura e Tailândia desde 2004 a 2013, sendo estatisticamente significativos para a Malásia e Singapura, mas insignificantes na Tailândia.

Relativamente à liquidez, embora não seja estatisticamente significativa em qualquer dos modelos, observa-se uma relação positiva, indo de encontro com a teoria *trade-off*. Este resultado é idêntico aos obtidos por Michaelas, Chittenden e Poutziouris (1999), os quais encontraram uma relação positiva entre a liquidez e a dívida geral. Porém, estes resultados são contrários aos obtidos em alguns estudos realizados em Portugal, tais como o de Serrasqueiro, Matias, e Salsa (2016) que indiciam que existe uma relação negativa entre o endividamento de curto prazo e a liquidez, sendo que esses resultados estão de acordo com as previsões da teoria *pecking order*. Deste modo, empresas com níveis mais altos de liquidez possuem mais fundos internos, permitindo que estas se autofinanciem. Em

oposição no caso do endividamento a longo prazo verifica-se uma relação positiva entre a dívida e a liquidez, o que vai de encontro com a teoria *trade-off* e com os resultados obtidos no presente estudo, onde as empresas com maior liquidez possuem maior capacidade de endividamento (Serrasqueiro, Matias, & Salsa, 2016). A teoria *trade-off* indicia para uma relação positiva entre o endividamento e a liquidez, sendo que no estudo de Camfield et al. (2018) apresenta o oposto, pois a liquidez possui uma relação negativa com o endividamento indo assim este resultado de encontro com pressupostos da teoria *pecking order*. Os autores Nakamura et al. (2007) e Kaveski et al. (2015) também apuraram uma relação negativa e significativa entre a liquidez e o endividamento (Camfield et al., 2018).

Quanto à dimensão, esta apresentou uma relação negativa e estatisticamente significativa com o endividamento, seguindo a teoria *pecking order*. Este resultado vai no sentido oposto aos resultados obtidos por Serrasqueiro, Matias, e Salsa (2016), Camfield et al. (2018), Serrasqueiro e Caetano (2015) e M'ng, Rahman e Sannacy (2017), os quais obtiveram uma relação positiva entre a dimensão e a dívida total, sugerindo que as empresas com maior dimensão possuem uma maior dívida, sendo também que as empresas maiores aparentam confiar mais em dívida de curto prazo do que de longo prazo.

O determinante crescimento apresenta uma relação negativa, mas não estatisticamente significativa, com o endividamento, tal como previsto em ambas as teorias. Este resultado sugere que empresas com elevados níveis de oportunidades de crescimento reduzem a sua dívida total. Este pensamento é corroborado por diversos autores [v.g. Nakamura et al. (2007) e Serrasqueiro, Matias, & Salsa (2016)], que verificaram uma correlação negativa entre as variáveis endividamento e crescimento, sendo este resultado consistente com as teorias de *pecking order* e *trade-off*. Tal como no resultado do presente estudo, Serrasqueiro e Caetano (2015) constataram que a relação entre as variáveis endividamento e crescimento não é estatisticamente significativa para o modelo.

De entre as variáveis explicativas, apenas duas variáveis, a rentabilidade e a dimensão, se apresentaram estatisticamente significativas para o modelo, com um nível de significância de 5% e ambas de uma forma negativa. Deste modo, a dimensão possui uma relação negativa com o endividamento indo de encontro com a teoria *pecking order*. Já a variável rentabilidade influencia de forma negativa o endividamento, revelando assim que empresas mais rentáveis são menos endividadas a longo prazo e possuem mais recursos internos disponíveis para realizar investimentos comprovando-se, deste modo, a teoria do *pecking order*. Isto ocorre porque as empresas seguem uma hierarquização das fontes de financiamento, elegendo o financiamento interno ao externo (Kaveski et al., 2015).

Conclusões, Limitações e Linhas e Investigação Futuras

Com o presente trabalho pretendeu-se investigar qual o nível de literacia financeira dos gestores e empresários portugueses e se a literacia financeira dos gestores/empresários é um dos fatores determinantes da estrutura de capitais de empresas do setor têxtil, da restauração e hoteleiro do norte de Portugal. Assim, procurou-se aferir o nível de literacia financeira desses mesmos gestores/empresários, bem como verificar se esta é influenciada por características sociodemográficas (idade, género e nível de educação formal), e se o nível de literacia financeira determina do grau de endividamento. Paralelamente, testaram-se as teorias *trade off* e *pecking order* na estruturação de capitais das empresas, averiguou-se igualmente se a dimensão e o setor de atividade das empresas influenciam a estruturação de capitais.

Para tal selecionou-se uma amostra de pequenas e médias empresas (ativas) dos setores têxtil, hotelaria e restauração, na região norte de Portugal, a partir da base de dados SABI. Para calcular o índice de literacia financeira utilizou-se uma metodologia de pesquisa quantitativa, aplicada ao setor da indústria têxtil, da restauração e hoteleira do norte de Portugal. Os dados foram recolhidos através de inquérito por questionário (ver Apêndice), enviado por *e-mail* e reforçando com contacto telefónico. O inquérito é composto por duas partes principais, sendo que, a primeira parte é composta por perguntas referentes à literacia de cada empresário/gestor (fundamentais para o cálculo do seu nível de literacia), enquanto que na segunda parte se encontram questões relativas a características sociodemográficas. Esta secção inicial do questionário era constituída 30 questões acerca de informação financeira, estando subdividida em três grupos ou componentes: grupo A acerca da inclusão financeira e gestão das contas bancárias; grupo B relativo ao planeamento financeiro e gestão de tesouraria da empresa e, por fim, grupo C referente a compreensão financeira. O segundo objetivo do trabalho foi alcançado através da estimação de modelos econométricos, pelo método da regressão linear múltipla, para obter os determinantes de estrutura de capitais.

A amostra, utilizada para avaliar o nível de literacia financeira, é composta por 73 inquiridos, gestores/empresários de empresas localizadas na região norte de Portugal. O *score*, calculado para cada indivíduo, foi estandardizado numa escala de 0 a 100, tal como sugerido pelo método do Banco de Portugal e pela OCDE, que se passou a designar por índice de literacia financeira (ILF). Do total de indivíduos, que responderam ao questionário, apenas 6 apresentam um índice baixo, 16 evidenciam um nível de literacia médio, a maioria dos inquiridos (49) revela um nível alto e os restantes dois elementos demonstram um nível muito alto. É importante referir que nenhum dos indivíduos apresenta um nível muito baixo, embora os que se encontram nos níveis 2 e 3, especialmente os seis inquiridos que detêm um nível de literacia baixo, possam acarretar alguma preocupação. Apesar disso, é pertinente destacar que, de uma forma geral, a amostra apresenta ótimos níveis de literacia, dado que a maioria dos inquiridos apresenta um nível de literacia alto.

De acordo com os resultados obtidos e já reportados, cerca de 89% dos inquiridos revelaram possuir um índice de literacia médio/alto, sendo que o valor mediano foi de 64,4%, variando entre 22,73% e 84,09%. Da análise descritiva por género, verifica-se que é o género feminino aquele que apresenta maior média. Mas o teste à igualdade das médias de *Mann-Whitney* não evidencia diferenças estatisticamente significativas do ILF entre os géneros, pelo que, não se validou a H11. Também quanto aos escalões etários, embora o escalão com maior mediana quanto ao ILF total fosse os indivíduos entre os 35 e 44 anos, pelo teste de *Kruskal-Wallis*, não se validou a H12. Relativamente ao ILF por habilitação académica (ou níveis de educação formal), constatou-se que existem diferenças, estatisticamente significativas, no ILF consoante a habilitação académica. Sendo que, os indivíduos com ensino superior, evidenciam maior nível de literacia financeira que os do ensino básico. Tais resultados são concordantes com os obtidos por outros estudos efetuados em Portugal, nomeadamente os de Couto (2013) e Fernandes (2015).

Além das variáveis sociodemográficas também se analisou o setor de atividade e a dimensão da empresa, constatando-se que o nível de literacia financeira não difere entre os setores de atividade (não se validando a hipótese H14). Já relativamente à dimensão, não existe diferenças no nível de literacia financeira dependendo da dimensão da empresa com as três dimensões incluídas e com o nível de significância de 5%. Mas excluindo as empresas de média dimensão e utilizando um nível de significância de 10% a distribuição do nível de literacia financeira é distinta entre as micro e pequenas empresas.

Por fim, de modo a averiguar se existem diferenças no nível de literacia por componente (componente A (ILF-A) - inclusão financeira e a gestão de contas bancárias; componente B (ILF-B) - importância do planeamento financeiro para o gestor/empresário bem como as capacidades de investimento da empresa; e componente C (ILF-C) - compreensão financeira), verificou-se diferenças estatisticamente significativas entre as componentes. A componente A (Inclusão financeira e gestão das contas bancárias) foi a que apresentou maior índice médio (90,2%), sendo a componente B (importância do planeamento financeiro para o gestor/empresário bem como as capacidades de investimento da empresa) a que apresentou o índice médio mais baixo.

Em suma, com o presente estudo apurou-se que nenhum dos indivíduos apresenta nível de literacia financeira muito baixo mas, ainda assim, há 8% dos inquiridos que evidenciaram um nível de literacia baixo e 22% médio. Estes resultados ainda que não possam ser generalizados e sejam exploratórios, demonstram que as diversas organizações, com responsabilidade na inclusão financeira e alfabetização financeira (Banco de Portugal, Associações de Empresários, Escolas e Institutos de formação), devem procurar desenvolver programas de formação específicos para empresários, gestores e empreendedores que tenham em consideração as diferentes componentes da literacia financeira. Mas, sobretudo nas componentes B (importância do planeamento financeiro para o gestor/empresário bem como as capacidades de investimento da empresa) e C (compreensão financeira). Os gestores e empresários das microempresas também evidenciaram possuir maiores fragilidade e por isso deverão ser o alvo dessas formações.

Um maior nível de alfabetização financeira dos proprietários contribui para um melhor desempenho das suas empresas. Ainda que o nível de alfabetização financeira, da maioria dos empreendedores inquiridos, seja alto, a amostra é também ela constituída por alguns indivíduos com baixa e média literacia. Assim, seria importante que estes últimos pudessem beneficiar de um programa de educação financeira que, melhorando os seus níveis de alfabetização, contribuísse para a redução da sua vulnerabilidade.

Relativamente aos determinantes de estrutura de capitais, foi utilizado o modelo de regressão linear múltipla, pelo método dos mínimos quadrados (OLS), para analisar a relação do nível de endividamento presente nas empresas e os fatores como a tangibilidade, rendibilidade, liquidez, oportunidades de crescimento, dimensão, setor de atividade e literacia financeira dos gestores e empresários. Visa-se, pois, averiguar se as decisões sobre a estrutura de capitais se coadunam com as defendidas pelas teorias *trade off* ou *pecking order*, anteriormente mencionadas, assim como outros fatores tais como a literacia e o setor de atividade. Neste sentido, da amostra total de 73 empresas apenas foram tidas em consideração 64, excluindo-se as restantes devido à inexistência de dados suficientes para o cálculo dos determinantes. Segundo os resultados alcançados, existe uma relação positiva, mas não estatisticamente significativa, entre a tangibilidade dos ativos e o endividamento. Quando se considerou o método *enter*, na seleção das variáveis explicativas, verificou-se uma relação positiva (mas não significativa) entre a dívida e a liquidez, o que se coaduna com a teoria *trade-off*. Por sua vez, a rendibilidade do ativo apresenta uma relação negativa, estatisticamente significativa, com o endividamento, tal como a dimensão que também exibiu uma relação negativa e significativa com o endividamento, indo ao encontro da teoria *pecking order*. Relativamente ao crescimento, este apresenta uma relação negativa, mas não significativa, com o endividamento indo de encontro a ambas as teorias abordadas.

Atendendo aos resultados alcançados, e considerando apenas as variáveis estatisticamente significativas, podemos dizer que a amostra em estudo apresenta evidências de as empresas tomarem decisões sobre a estrutura de capitais de acordo com a teoria da *pecking order*. Esta afirmação justifica-se pelo facto de as empresas mais rentáveis apresentarem um nível de endividamento reduzido, assim como as que possuem maiores oportunidades de crescimento. Isto ocorre porque as empresas seguem uma hierarquização das fontes de financiamento, elegendo o financiamento interno ao externo. As variáveis, setor de atividade e índice de literacia financeira apresentam ambas, uma relação positiva com o endividamento, embora só o setor de atividade seja estatisticamente significativo, caso se considere o nível de significância de 10%. Resumindo, as duas variáveis, que se apresentam estatisticamente significativas para o modelo, rendibilidade e dimensão apresentam-se com relação negativa, o que indicia, uma vez mais, que as empresas em análise seguem a teoria *pecking order*.

Ao longo da realização da presente dissertação foram-se encontrando alguns obstáculos, nomeadamente o facto da vasta literatura existente acerca de literacia, mas maioritariamente respeitante, à população em geral ou à mais jovem, especialmente estudantes. Ainda assim, foi possível aceder a alguns trabalhos, realizados em Portugal, relacionados com gestores/empresários.

Paralelamente, a falta de acesso aos empreendedores constituiu outro entrave, uma vez que os inquiridos foram questionados por *e-mail* ou telefone. Esta pequena amostra de 73 indivíduos foi conseguida após grande insistência, dado que a maioria das empresas, registada na base de dados, não se mostrou disponível para colaborar. Como tal, e constituindo uma limitação a apontar ao presente estudo, o reduzido número de empresas consideradas não possibilitará a generalização dos resultados alcançados.

Por fim, será importante referir que a realização deste trabalho se revelou muito proveitosa, contribuindo para a aprendizagem de novos conceitos e conteúdos, mas também para a aplicação prática de conhecimentos previamente adquiridos. Apesar de não se poder generalizar os resultados alcançados estes permitem deixar alguns indícios da necessidade em se criar programas de educação financeiras, para os pequenos empresários e para os gestores deste tipo de empresas, para que as decisões financeiras tomadas sejam mais eficientes e eficazes e façam uma gestão (financeira) mais informada.

Como propostas para investigações futuras, sugere-se ampliar o estudo, quer na dimensão da amostra (através do aumento do número de indivíduos e empresas participantes), quer alargando a área geográfica (podendo englobar o país inteiro), quer incluindo outros setores de atividade e utilizando outras variáveis como fatores determinantes da estrutura de capitais, (tais como o risco ou os benefícios fiscais pela não dívida). O aumento do número de empresas na amostra permitirá averiguar, de modo mais sustentado, se a literacia financeira será determinante da estrutura de capitais das empresas (nomeadamente nas PME).

Referências

- Atkinson, A., & Messy, F. (2012). Measuring financial literacy. *OECD Publishing* (15).
- Azevedo, R. (2013). Determinantes da estrutura de capital nas micro e pequenas empresa na região de trás-os-montes e alto douro. *Instituto Politécnico de Bragança*.
- Banco de Portugal. (2010). Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa.
- Baptista, C. (1998). Determinantes da estrutura financeira da hotelaria portuguesa. *Escola Superior de Gestão, Hotelaria e Turismo, Universidade do Algarve*.
- Brown, R. B., Saunders, M. N., & Beresford, R. (2006). You owe it to yourself: the financially literate manager. *Accounting Forum*, 30(2), 179-191.
- Camfield, C. E., Freitas, G. M., Correia, M. R., & Serrasqueiro, Z. (2018). A estrutura de capital de empresas de pequena dimensão em Portugal: uma abordagem segundo as teorias do Trade-off e da Pecking-order. *Race: revista de administração*.
- Campo, M. A., & Barnes, L. (2017). An examination of financial literacy levels amongst owner/managers of small and medium- sized enterprises. *Business Conference Papers*.
- Canton, V., & Barichello, R. (2019). Nível de alfabetização financeira de empreendedores incubados. *Revista de Administração IMED*, 9(1), 28-49.
- Coelho, A. (2014). Determinantes da estrutura de capitais do setor do calçado em Portugal. *Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto*.
- Costa, D. (2015). Estrutura de capitais micro e pequenas empresas setor comercial. *Universidade Católica Portuguesa*.
- Costa, S. (2014). Impacto da crise na performance económico-financeira das empresas. *Instituto Politécnico de Setúbal*.
- Couto, F. (2013). Literacia financeira e empreendedorismo em portugal. *Faculdade de Economia da Universidade do Porto*.
- Cruz, A. (2012). Inter-relação empreendedorismo e literacia financeira: contributos para o desenvolvimento regional. *Instituto Politécnico de Setúbal*.
- DeAngelo, H., & Masulis, R. W. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of Financial Economics*, 8(1), 3-39.
- Delić, A., Peterka, S. O., & Kurtovic, I. (2016). Is there a relationship between financial literacy, capital structure and competitiveness of SMEs?. *Ekonomski vjesnik/Econviews-Review of Contemporary Business, Entrepreneurship and Economic Issues*, 29(1), 37-50.

- Dias, C. (2012). Estrutura de capital e determinantes da rendibilidade das empresas do distrito de Santarém. *Instituto Politécnico de Tomar*.
- Domingues, C. (2012). Trade-off vs. pecking order: a life cycle of financing decisions. *Universidade do Minho*.
- Economia Finanças*. (04 de agosto de 2018). Obtido de <https://economiafinancas.com/2016/definicao-grande-media-pequena-microempresa/>
- Eniola, A. A., & Entebang, H. (2017). SME managers and financial literacy. *Global Business Review*, 18(3), 559-576.
- Fernandes, T. (2015). Financial literacy levels of small businesses owners and it correlation with firms operating performance. *Universidade do Porto*.
- Fraçczek, B., Hintošová, A. B., Bačová, M., & Siviček, T. (2017). Simultaneous use of the financial literacy level and the financial inclusion degree as a result of financial education efficiency in visegrad group countries. *Journal of Economics & Management*, 27(1), pp. 5-25.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67.
- Galstian, N., Monte, A. P., & Anatolevna, E. O. (2017). The impact of the level of financial literacy of managers, particularly the financial manager, in the economic and financial performance of SMEs, a comparison between Portugal and Russia. *Associação de politécnicos do norte (APNOR), Instituto Politécnico de Bragança*.
- Gaud, P., Jani, E., Hoesli, M., & Bender, A. (2005). The capital structure of Swiss companies: an empirical analysis using dynamic panel data. *European Financial Management*, 11(1), 51-69.
- Gomes, R. (2012). A estrutura do capital das empresas : teoria ao longo de 50 anos. *Universidade Lusíada de Lisboa*.
- Gouws, D. G., & Shuttleworth, C. C. (2009). Financial literacy: an interface between financial information and decision-makers in organisations. *Southern African Business Review*, 13(2), 141-165.
- Habschick, M., Seidl, B., & Evers, J. (2007). Survey of financial literacy schemes in the eu27. *Financial Services Research and Consulting*.
- Huston, S. J. (2010). Measuring financial literacy. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 296–316.
- Huston, S. J. (2012). Financial literacy and the cost of borrowing. *International Journal of Consumer Studies*, 36, 566–572.
- INE. (2 de junho de 2017). https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0008466&contexto=bd&selTab=tab2.

- Junior, F. (2012). A estrutura do capital das pme's e das grandes empresas: uma análise comparativa. *Universidade de Coimbra*.
- Kaveski, I. D., Degenhart, L., Vogt, M., & da Silva, T. P. (2015). Determinantes da estrutura de capital das empresas de tecnologia da informação brasileiras. *CTS: Revista iberoamericana de ciencia, tecnologia y sociedad*, 10(29), 235-262.
- Krechovská, M. (2015). Financial literacy as a path to sustainability. *Trendy v Podnikání – Business Trends*, 3–12.
- Lewis, S., & Messy, F. (2012). Financial education, savings and investments: An Overview. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*(22).
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2011). Financial Literacy around the world : an overview. *Journal of Pension Economics & Finance*, 10(4).
- M'ng, J. C., Rahman, M., & Sannacy, S. (2017). The determinants of capital structure: evidence from public listed companies in malaysia singapore and thailand. *Cogent Economics & Finance*, 5(1).
- Maroco, J. (2014). *Análise estatística com o SPSS Statistics*. 6ª edição.
- Matias, F., & Serrasqueiro, Z. (2017). Are there reliable determinant factors of capital structure decisions? Empirical study of SMEs in different regions of Portugal. *Research in International Business and Finance*, 40, 19-33.
- Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1999). Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: Empirical evidence from company panel data. *Small business economics*, 12(2), 113-130.
- Miller, E. M. (1977). Risk, uncertainty, and divergence of opinion. *The Journal of Finance*, 4, 1151–1168.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 3.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Monticone, C. (2010). How much does wealth matter in the acquisition of financial literacy ? *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 403–422.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.

- Nakamura, W. T., Forte, D., Martin, L., Manoel, D., da Costa, F., Castilho, A., & do Amaral, A. C. (2007). Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro-análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003. *R. Cont. Fin. USP* (44), 72-85.
- Naseem, M. A., Zhang, H., Malik, F., & Rehman, R. (2017). Capital structure and corporate governance. *The Journal of Developing Areas*, 51(1).
- Novo, J. (2009). Estrutura de capital das pequenas e médias empresas: evidência no mercado português. *Universidade de Aveiro*.
- Nunes, P. J., & Serrasqueiro, Z. M. (2007). Capital structure of Portuguese service industries: A panel data analysis. *The Service Industries Journal*, 27(5), 549-562.
- OCDE. (2011). Measuring financial literacy: questionnaire and guidance notes for conducting an internationally comparable survey of financial literacy.
- OCDE. (2013). Improving financial education effectiveness through behavioural economics. *OECD Key Findings and Way Forward*.
- Peixoto, A. (2017). A estrutura de capital da indústria hoteleira em Portugal: hotéis de 4 e 5 estrelas. *Instituto Politécnico de Lisboa*.
- Pereira, O. M. (2012). Estudo empírico sobre os determinantes da estrutura de capital em Portugal. *Universidade dos Açores*.
- PISA. (2012). Programme for international student assessment pisa 2012 financial literacy.
- Plakalovi, N. (2014). Financial literacy of SMEs managers. *Management, Knowledge and Learning, Joint International Conference*, 409-416.
- Plano nacional de formação financeira. (2016). *Relatório do inquérito à literacia financeira da população portuguesa 2015*. Lisboa: Conselho nacional de supervisores financeiros.
- Remund, D. L. (2010). Financial literacy explicated: the case for a clearer definition in an increasingly complex economy. *Journal of consumer affairs*, 44(2), 276-295.
- Rogão, M. (2006). Determinantes da estrutura de capitais das empresas cotadas portuguesas: evidência empírica usando modelos de dados em painel. *Universidade da Beira Interior*.
- Santos, E. (2012). Determinantes da literacia económica e financeira. *Universidade de Aveiro*.
- Šarlija, N., & Harc, M. (2011). Capital structure determinants of small and medium enterprises in Croatia. *Managing Global Transitions*, 4(1958), 251-266.
- Savin, N. E., & White, K. J. (1977). The Durbin-Watson test for serial correlation with extreme sample sizes or many regressors. *Econometrica*, 45(8), 1989-1996.

- Semedo, I. G. (2015). Teorias da estrutura de capital das empresas : uma aplicação às empresas portuguesas cotadas na euronext lisboa. *Instituto Superior de Gestão*.
- Serrano, D. (2014). Os impactos da atual crise financeira na estrutura de capitais das empresas Portuguesas. *Universidade de Évora*.
- Serrasqueiro, Z. S., Armada, M. R., & Nunes, P. M. (2011). Pecking Order Theory versus Trade-Off Theory: are service SMEs' capital structure decisions different? *Service Business*, 5(4), 381.
- Serrasqueiro, Z., & Caetano, A. (2015). Trade-Off Theory versus Pecking Order Theory : capital structure decisions in a peripheral region of Portugal. *Journal of Business Economics and Management*, 16(2), 445–466.
- Serrasqueiro, Z., & Nunes, P. (2012). Is age a determinant of SMEs' financing decisions? Empirical evidence using panel data models. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(4), 627-654.
- Serrasqueiro, Z., Matias, F., & Salsa, L. (2016). Determinants of capital structure : New evidence from Portuguese small firms. *Dos Algarves: A Multidisciplinary e-Journal*, 28, 13-28.
- Serrasqueiro, Z., Nunes, P. M., & Armada, M. (2016). Capital structure decisions: old issues, new insights from high-tech small- and medium-sized enterprises. *The European Journal of Finance*, 22(1), 59–79.
- Silva, S. (2012). Estrutura de capitais: Teste às teorias do trade-off versus pecking order. *Universidade do Minho*.
- Silva, S. (2013). Determinantes da estrutura de capitais : evidência empírica das empresas portuguesas cotadas na euronext Lisbon. *Universidade do Porto*.
- Teixeira, N., & Parreira, J. (2014). Determinantes da estrutura de capitais do sector das tecnologias de informação. *Escola Superior de Ciências Empresariais do Instituto Politécnico de Setúbal*.
- Valente, A. (2014). Avaliação de Literacia Financeira da nova geração portuguesa. *Universidade de Aveiro*.
- Vaz, S. R. (2015). Determinantes da estrutura de capitais, o caso do sector do calçado. *Universidade Católica Portuguesa*.

Apêndice

Inquérito sobre a literacia financeira dos empresários e gestores

Este inquérito é parte de uma pesquisa no âmbito da dissertação de mestrado em Contabilidade e Finanças de Ana Silva do Instituto Politécnico de Bragança. O objetivo desta pesquisa é avaliar a literacia financeira entre os empresários e gestores de pequenas e médias empresas da região Norte de Portugal para analisar e comparar a relação entre o nível de literacia financeira e o desempenho das empresas.

I – Nível de Literacia Financeira do Gestor/Empresário

A) Inclusão financeira e gestão das contas bancárias

- 1.1 Quais as duas principais formas com que controla os movimentos e o saldo da principal conta de depósitos à ordem da empresa? (Utilize o número 1 para representar a mais usada e o número 2 para a segunda forma mais usada).

Extrato bancário enviado pelo Banco	
Multibanco	
Internet	
Normalmente não tem essa preocupação	
Outra forma. Qual? _____	

- 1.2 Com que frequência controla os seus movimentos e saldo da principal conta bancária da empresa (faz reconciliação bancária)?

Diariamente	
Mais do que uma vez por semana	
Mais do que uma vez por mês	
Menos do que uma vez por mês	
Raramente	
Nunca	
Não responde	

1.3 Os bancos atualmente dispõem de serviços através da internet, designado de e-banking, que lhe permite gerir a(s) conta(s) bancária(s) da sua empresa. Indique a frequência com que utiliza o serviço.

Quase diariamente	<input type="checkbox"/>	Passe à Q.1.5
Diariamente	<input type="checkbox"/>	Passe à Q.1.5
Pelo menos uma vez por semana	<input type="checkbox"/>	Passe à Q.1.5
Pelo menos uma vez quinzenalmente	<input type="checkbox"/>	Passe à Q.1.5
Pelo menos uma vez por mês	<input type="checkbox"/>	Passe à Q.1.5
Menos de uma vez por mês	<input type="checkbox"/>	Passe à Q.1.5
Tenho conhecimento mas não utilizo	<input type="checkbox"/>	Responda à questão Q.1.4
Não tenho conhecimento	<input type="checkbox"/>	Responda à questão Q.1.4

1.4 Se na questão anterior respondeu que não utiliza o serviço e-banking, indique, na sua opinião, as três principais razões para não o utilizar. Enumere-as por ordem crescente.

Não tenho acesso regular à internet	<input type="checkbox"/>
Tenho dificuldade em lidar com a tecnologia	<input type="checkbox"/>
Não confio na segurança	<input type="checkbox"/>
Prefiro o contacto pessoal/balcão	<input type="checkbox"/>
Prefiro usar o multibanco e caixas automáticas	<input type="checkbox"/>
Outra. Indique	<input type="checkbox"/>
Não sabe/não responde	<input type="checkbox"/>

1.5 Sabe as comissões que o(s) seu(s) banco(s) cobra(m) pela(s) conta(s) à ordem da sua empresa.

Sim	<input type="checkbox"/>
Sim, aproximadamente	<input type="checkbox"/>
Não	<input type="checkbox"/>

1.6 A principal conta à ordem da sua empresa ou outra conta permite a utilização de descoberto bancário.

Sim	<input type="checkbox"/>	
Não	<input type="checkbox"/>	Passe à Q.1.8
Não sabe	<input type="checkbox"/>	Passe à Q.1.8

1.7 Com que frequência usa os descobertos bancários, na conta bancária da sua empresa?

Várias vezes ao longo do mês	<input type="checkbox"/>
No final do mês, com muita frequência	<input type="checkbox"/>
No final do mês, com pouca frequência	<input type="checkbox"/>
Raramente utiliza	<input type="checkbox"/>
Nunca utilizo	<input type="checkbox"/>

1.8 Sabe as taxas de juro e/ou as comissões que o banco lhe aplica aos descobertos bancários na conta da sua empresa?

Sim	<input type="checkbox"/>
Sim, aproximadamente	<input type="checkbox"/>
Não	<input type="checkbox"/>

B) Planeamento financeiro e gestão de tesouraria da empresa

1.9. Indique o grau de importância que atribui ao planeamento e elaboração do orçamento financeiro da sua empresa.

Muito importante	<input type="checkbox"/>
Importante	<input type="checkbox"/>
Pouco importante	<input type="checkbox"/>
Nada importante	<input type="checkbox"/>
Não sabe/não responde	<input type="checkbox"/>

1.10. Indique a periodicidade com que faz o planeamento financeiro da sua empresa (previsão dos fluxos de caixa).

Diariamente	<input type="checkbox"/>
Semanalmente	<input type="checkbox"/>
Mensalmente	<input type="checkbox"/>
Anualmente	<input type="checkbox"/>
De forma não periódica	<input type="checkbox"/>
Não faz	<input type="checkbox"/>
Não sabe/não responde	<input type="checkbox"/>

1.11. Na sua empresa faz aplicações de curto prazo, investindo temporariamente os excedentes de tesouraria?

Sim, regularmente	<input type="checkbox"/>
Sim, irregularmente	<input type="checkbox"/>
Não	<input type="checkbox"/>
Não responde	<input type="checkbox"/>

1.12 Relativamente aos produtos financeiros apontados a seguir, indique os que utiliza para gerir o excedente temporário de tesouraria, indicando a sua frequência usando a escala 1 - sempre; 2 - muitas vezes; 3 - às vezes; 4 - raramente; 5 - nunca (caso desconheça o produto, assinale na coluna NS).

	1	2	3	4	5	NS
Depósitos bancários a prazo						
Ações						
Obrigações						
Hot Money						
Outros produtos oferecidos pelo seu banco						

1.13 Indique a frequência com que sua empresa recorre ao crédito bancário (empréstimos) para financiar investimentos e aquisições de bens.

Sempre Muitas vezes Às vezes Raramente Nunca

1.14 Junto de que entidade(s) obteve esse(s) empréstimo(s) para a empresa?

Junto do seu banco usual	
Junto da empresa que vendeu o bem ou serviço	
Junto de empresas especializadas em crédito (ao consumo)	
Junto de outro banco	
Outros. Qual?	

1.15 Qual a principal razão da escolha dessa(s) entidade(s)?

Valor da prestação	
Taxa de juro	
Taxa de juro com todos os encargos do empréstimo (TAEG)	
Prazo de reembolso	
Recorri ao banco usual da empresa	
Segui a publicidade do banco	
Comodidade de obtenção de empréstimo junto do fornecedor	
Outra. Qual?	

1.16 Já alterou as condições de algum dos empréstimos da sua empresa com o banco, por sua iniciativa?

Sim	
Não	
Não responde	

1.17 O que mudou no(s) seu(s) contrato(s).

Redução do Spread	<input type="checkbox"/>
Alargamento do prazo do empréstimo	<input type="checkbox"/>
Alteração do regime de taxa de juro (fixa/variável)	<input type="checkbox"/>
Consolidação de créditos	<input type="checkbox"/>
Outros. Qual? _____	<input type="checkbox"/>

1.18 Já contraiu um empréstimo para pagar encargos de outro empréstimo da sua empresa?

Sim, muitas vezes	<input type="checkbox"/>
Sim, algumas vezes	<input type="checkbox"/>
Não	<input type="checkbox"/>

1.19 Se na questão 1.13 respondeu nunca, indique o motivo para não recorrer ao empréstimo bancário.

Redução do <i>Spread</i>	<input type="checkbox"/>
Alargamento do prazo do empréstimo	<input type="checkbox"/>
Alteração do regime de taxa de juro (fixa/variável)	<input type="checkbox"/>
Consolidação de créditos	<input type="checkbox"/>
Outros. Qual? _____	<input type="checkbox"/>

C) Compreensão Financeira

1.20 Sabe como o Banco define o spread nos empréstimos, por exemplo nos empréstimos à habitação?

Depende do montante da sua conta bancária	<input type="checkbox"/>
Depende do seu vencimento mensal	<input type="checkbox"/>
Depende da relação entre o montante do empréstimo e o valor da casa	<input type="checkbox"/>
Depende da contratação de outros produtos	<input type="checkbox"/>
Depende de ter pago sempre a tempo os seus empréstimos	<input type="checkbox"/>
Depende exclusivamente da sua capacidade de negociar e convencer o banco que é bom cliente	<input type="checkbox"/>

1.21 Imagine que tem de esperar um ano para obter o reembolso de IVA no montante de 5.000€. Daqui a um ano será capaz de comprar?

Mais	<input type="checkbox"/>
O mesmo montante	<input type="checkbox"/>
Menos do que poderia comprar hoje	<input type="checkbox"/>
Não sei	<input type="checkbox"/>

1.22 Inflação elevada significa que o custo de vida está aumentando rapidamente

Verdadeiro	<input type="checkbox"/>
Falso	<input type="checkbox"/>
Não sei	<input type="checkbox"/>

1.23 É possível reduzir o risco de investimento no Mercado de capitais comprando uma variedade de ativos e ações.

Verdadeiro	<input type="checkbox"/>
Falso	<input type="checkbox"/>
Não sei	<input type="checkbox"/>

1.24 Se um depósito a prazo tiver uma taxa de juro de 3% e a inflação for de 4%, considera que obteve rendimento positivo da sua poupança?

Sim	<input type="checkbox"/>
Não	<input type="checkbox"/>
Não sei	<input type="checkbox"/>

1.25 Se fizer uma aplicação de €1000, pelo prazo de três anos, em que não adiciona nem retira capital durante este prazo, em regime de juro dito simples, com uma taxa de juro garantida de 2% ao ano, o valor que espera obter no fim do prazo de aplicação, ignorando impostos e outros encargos é

Menos de €1020	<input type="checkbox"/>
Mais de €1020 e menos de €1060	<input type="checkbox"/>
Mais de €1060	<input type="checkbox"/>
Exatamente €60	<input type="checkbox"/>
Exatamente €1060	<input type="checkbox"/>
Não sei	<input type="checkbox"/>

1.26 Suponha que pode adquirir um bem a prestações constantes mensais, pagando o valor de 100€ por mês durante 8 meses. Se pretendesse passados cinco meses, inclusive, liquidar a dívida junto do fornecedor, sendo a taxa de juro nominal anual de 12%, em regime de juro composto, qual o valor a liquidar?

Mais de €300	<input type="checkbox"/>
€300	<input type="checkbox"/>
€297,04	<input type="checkbox"/>
Menos de €290	<input type="checkbox"/>
Não sei	<input type="checkbox"/>

1.27 A sua empresa concedeu hoje um empréstimo de €2500 a um dos seus colaboradores, o qual paga passados dois meses o mesmo valor. Se a taxa de juro efetiva mensal for de 1%, taxa que remunera as aplicações de curto prazo da empresa, em regime de juro composto,

A empresa ganha pelo menos 50€	
A empresa acordou a taxa de juro 0%, tendo uma perda potencial no mínimo €50	
A empresa acordou a taxa de juro 0%, tendo uma perda potencial inferior a €50	
Não sei	

1.28 Classifique na escala de 1 a 3 as seguintes aplicações financeiras por grau de risco, relativamente a reaver o dinheiro investido (1- baixo risco; 2- risco médio; 3- elevado risco. Caso não saiba a resposta pode assinalar não sei - NS)

	1	2	3	NS
Ações				
Obrigações				
Certificados de aforro				
Fundos de investimento de rendimento fixo				
Fundos de investimento de rendimento variável				
Fundos de ações				
Depósitos bancários				
Produtos financeiros estruturados, com capital garantido				
Produtos financeiros estruturados, sem capital garantido				

1.29 Como avaliaria o seu conhecimento em questões financeiras comparação com outros gestores ou indivíduos adultos?

Muito superior	
Relativamente superior	
Na média	
Relativamente inferior	
Muito inferior	
Não sei	

1.30 Qual a demonstração financeira que mostra de forma mais precisa se uma empresa se apresentou rentável num determinado período de tempo?

Demonstração dos fluxos de caixa	
Balanço	
Demonstração de resultados	
Mapa de Origem e Aplicação de fundos	
Não sei	

II – Caracterização do gestor/empresário

2.1. Género: Masculino Feminino

2.2. Idade:

Menos de 21 anos	
22 a 34 anos	
35 a 44 anos	
45 a 54 anos	
55 a 64 anos	
65 anos ou mais	

2.3. Indique o seu nível de educação:

Ensino Básico	
Ensino Secundário	
Ensino Superior (Licenciatura/Mestrado)	
Other: _____	

2.4. Por favor, indique a área de formação.

Economia/ Gestão	
Engenharia	
Ciências da vida e da saúde	
Direito	
Artes/Arquitetura	
Humanidades	
Outro: _____	

2.5. Indique o número de anos experiência nas seguintes situações:

	Mercado de trabalho	Em gestão	Como empresário
Menos de um ano			
1 a 3 anos			
3 a 6 anos			
7 a 10 anos			
10 a 20 anos			
Mais de 20 anos			

2.6. Indique relativamente às seguintes áreas se já frequentou ações de formação (coluna A) e se está interessado em frequentar (coluna B):

	A	B		A	B
Contabilidade financeira			Gestão financeira		
Contabilidade de gestão			Análise de investimentos		
Controlo de gestão			Planeamento e orçamentação		
Fiscalidade			Estratégia		
Marketing			Gestão de recursos humanos		
Gestão de operações e logística			Outra: _____		
Não Frequentei/não pretendo			Outra: _____		

2.7. Por favor indique o cargo exercido na empresa: _____

2.8. Pedimos amavelmente que preencha as duas últimas linhas seguintes com o nome e número de telefone da empresa. Asseguramos que esta informação não será divulgada ou transferido em qualquer circunstância para terceiros ou publicados (servirá apenas para controlo da investigação).

Nome da empresa _____

Número de telefone _____

FIM!

Agradecemos mais uma vez a sua colaboração.