



***ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)***  
***INSTITUTO POLITÉCNICO DE BRAGANÇA***

**Financiamento e Endividamento das Micro e Pequenas Empresas  
no distrito de Bragança: uma análise exploratória**

---

**Cleise Nadine Gonçalves Almeida**

**Relatório de Estágio**

**Orientado por**

Prof. Doutora Ana Paula Monte

Dra. Elisabete dos Santos Ferreira

Bragança, outubro 2021



***ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)***

***INSTITUTO POLITÉCNICO DE BRAGANÇA***

**Financiamento e Endividamento das Micro e Pequenas Empresas  
no distrito de Bragança: uma análise exploratória**

**Cleise Nadine Gonçalves Almeida (a45095)**

**Orientado por**

Prof. Doutora Ana Paula Monte

Dra. Elisabete dos Santos Ferreira

Bragança, outubro de 2021



## Resumo

Micro e pequenas empresas (MPE) desempenham um papel muito importante na economia portuguesa pois geram emprego, crescimento económico e são consideradas gerador da estabilidade social. Porém ainda enfrentam muitas dificuldades para sucesso empresarial e ao acesso ao financiamento, O presente trabalho resultou do estágio realizado na IMPERATIVO ESTRATEGICO – Consultoria e Gestão das Empresas, Lda. e tem como objetivo procurar perceber quais as fontes de financiamento usadas pelas micro e pequenas, quais as dificuldades no acesso ao crédito, e quais os motivos para o endividamento excessivo, sobretudo de curto prazo, e os fatores determinantes do endividamento nas micro e pequenas empresas do distrito de Bragança.

A metodologia utilizada assenta no método quantitativo com elaboração de um inquérito por questionário e análise da regressão linear múltipla, numa amostra de 21 MPE, maioritariamente do distrito de Bragança, no período 2015-2019, a fim de obter maior conhecimento sobre a tema. Os resultados destacaram que a maioria das MPE da amostra preferem o autofinanciamento. Mesmo assim existem evidências da utilização de empréstimos bancários, principalmente no curto prazo. As maiores dificuldades enfrentadas no acesso ao financiamento são as elevadas taxas de juros, garantias exigidas e longo tempo de espera de respostas. A principal finalidade para obter o crédito refere-se à necessidade de tesouraria e novos investimentos e os principais motivos para se endividar foram a falta de capital circulante para pagar as contas fixas nos meses de baixa faturação e a falta de faturação (vendas) como esperado.

Através da análise de regressão linear múltipla, permite-nos demonstrar que o fator determinante do endividamento é influenciado negativamente pelas variáveis de liquidez, benefícios fiscais para além da dívida, tangibilidade dos ativos e dimensão ao nível de endividamento, mas por outro lado a variável dimensão influencia positivamente o nível de endividamento de médio/longo prazo. No entanto, foi-nos possível constatar que a teoria *Pecking Order* é aquela que melhor se adapta às MPE no distrito de Bragança a fim de explicar o endividamento das empresas, embora também haja evidências de conformidade com a teoria de *Trade-Off*.

**Palavra-chave:** Endividamento, Micro e pequenas empresas, Estrutura de Capital, Incumprimento, Financiamento.

## Abstract

Micro and small companies (MSEs) play a very important role in the Portuguese economy as they generate jobs, economic growth and are considered a generator of social stability. However, they still face many difficulties for business success and access to finance. This work will result from the internship to be carried out at IMPERATIVO ESTRATEGICO - Consultoria e Gestão das Empresas, Lda. and aims to understand which sources of financing are used by micro and small companies, which the difficulties in accessing credit, and what are the reasons for excessive indebtedness, especially in the short term, and the determining factors of indebtedness in micro and small businesses in the district of Bragança.

The methodology is used a quantitative method with questionnaire development and multiple linear regression analysis, in a sample of 21 MSEs mostly from the district of Bragança, in a period 2015-2019, to obtain greater knowledge on the subject. The results highlighted that most MSEs in the sample prefer self-financing, even so there is evidence of the use of bank loans, especially in the short term. The biggest difficulties faced in accessing financing are the high interest rates, required guarantees and long waiting times for answers. The main purpose for obtaining credit refers to the need for treasury and new investments and the main reasons for getting into debt were lack working capital to pay fixed bills in months of low turnover and lack of billing (sales) as expected.

Through multiple linear regression analysis, it allows us to demonstrate that the determining factor of indebtedness is negatively influenced by liquidity variables, tax benefits in addition to debt, tangibility of assets and dimension to the indebtedness level, but on the other hand the dimension variable positive influence on the medium/long-term indebtedness level. However, it was possible for us to conclude that the *Pecking Order theory* is the one that best suits MSMEs in the district of Bragança to explain the company's indebtedness, although there is also evidence of compliance with the *Trade-Off theory*.

**Keyword:** Indebtedness, Micro and small companies, Capital Structure, Default, Financing

## RESUMEN

Las micro y pequeñas empresas (MIPYMEs) juegan un papel muy importante en la economía portuguesa ya que generan empleo, crecimiento económico y son consideradas generadoras de estabilidad social. Sin embargo, aún enfrentan muchas dificultades para el éxito empresarial y el acceso a la financiación. Este trabajo será el resultado de la pasantía que se realizará en IMPERATIVO ESTREGICO - Consultoria e Gestão das Empresas, Lda., y tiene como objetivo conocer qué fuentes de financiación utilizan las micro y pequeñas empresas, cuáles son las dificultades para acceder al crédito, y cuáles son las razones del endeudamiento excesivo, especialmente a corto plazo, y los factores determinantes del endeudamiento en las micro y pequeñas empresas del distrito de Bragança.

La metodología se utiliza un método cuantitativo con desarrollo de cuestionarios y análisis de regresión lineal múltiple, en una muestra de 21 MIPYMEs en su mayoría del distrito de Bragança, en un período 2015-2019, con el fin de obtener un mayor conocimiento sobre el tema. Los resultados destacaron que la mayoría de las MIPYMEs de la muestra prefieren el autofinanciamiento, aun así, hay evidencia del uso de préstamos bancarios, especialmente en el corto plazo. Las mayores dificultades para acceder al financiamiento son las altas tasas de interés, las garantías requeridas y los largos tiempos de espera para obtener respuestas. El objetivo principal para obtener crédito se refiere a la necesidad de tesorería y nuevas inversiones y las principales razones para endeudarse fueron la falta de capital de trabajo para pagar facturas fijas en meses de baja rotación y falta de facturación (ventas) como se esperaba.

A través del análisis de regresión lineal múltiple, nos permite demostrar que el factor determinante del endeudamiento está influenciado negativamente por variables de liquidez, beneficios tributarios además de endeudamiento, tangibilidad de los activos y dimensión al nivel de endeudamiento, pero por otro lado la dimensión variable positiva influencia en el nivel de endeudamiento a medio / largo plazo. Sin embargo, nos fue posible concluir que la teoría *Pecking Order* es la que mejor se adapta a las MIPYMEs del distrito de Bragança para explicar el endeudamiento de la empresa, aunque también hay evidencia de cumplimiento de la teoría del *Trade-Off*.

**Palabra clave:** Endeudamiento, Micro y pequeñas empresas, Estructura de capital, Incumplimiento, Financiamiento

## **Dedicatória**

*Aos meus queridos pais e à minha família,  
Pelos momentos bons e difíceis que passamos,  
mas principalmente por Sempre ter acreditado,  
apoiado para realizar os meus sonhos.*

## **Agradecimentos**

Primeiramente agradeço a Deus por ser a LUMINOSIDADE no meu percurso.

À minha família, em especial aos meus pais Maria Graciete Cabral e Joaquim Almeida (de feliz memória), o meu agradecimento pela educação, compreensão e pela dedicação ao me terem dado todas as condições para prosseguir os meus sonhos.

Aos meus orientadores Doutora Ana Paula Monte e Dra. Elisabete Ferreira, por ter aceitado esta proposta e por me ter orientado ao longo destes meses, para a prossecução deste objetivo. A quem devo a maior admiração e respeito, mesmo sabendo das limitações causadas pelo tempo.

A todas as minhas irmãs, primas(os), tias, e amigas(os), obrigada pelo apoio, incentivo e por estarem sempre ao meu lado. A empresas que gentilmente me cederam os dados, e permitiram a realização deste trabalho.

À Instituto Politécnico de Bragança, e em particular a Escola de Tecnologia e Gestão pela oportunidade de realizar um dos meus sonhos, toda a minha gratidão, a esta Instituição que me tem permitido crescer enquanto pessoa e essencialmente enquanto profissional. Agradeço também a todos os professores pelo conhecimento transmitido durante o curso.

## Listas de Abreviaturas, Acrónimos e Siglas

**BFG** – Benefícios fiscais para além das dividas;

**DIM** – Dimensão;

**IDD** – Idade;

**INE** - Instituto Nacional de Estatística;

**LIQ.** – Liquidez;

**MM** – Modigliani e Miller;

**MPE** – Micro e Pequenas Empresas;

**OC** – Oportunidade de Crescimentos;

**PME** – Pequenas e Médias Empresas;

**p.p.** – pontos percentuais;

**POT** – Teoria de *Pecking-Order*;

**RENTA** – Rentabilidade do ativo;

**RENTCP** – Rentabilidade de Capital Próprio;

**TANG** – Tangibilidade do ativo;

**TOT** – Teoria de *Trade-Off*;

**UE** – União Europeia;

**VAB** – Valor acrescentado bruto.

# Índice

LISTA DE FIGURAS.....	XII
LISTA DE TABELAS .....	XIII
INTRODUÇÃO .....	1
PARTE I – RELATÓRIO DE ESTÁGIO.....	3
1. DESCRIÇÃO DA EMPRESA E ESTÁGIO CURRICULAR .....	4
1.1. ASPETOS FORMAIS.....	4
1.2. DESCRIÇÃO DA EMPRESA .....	6
1.3. ATIVIDADES DESENVOLVIDOS AO LONGO DO ESTÁGIO .....	6
1.3.1. Classificação, Lançamento e Arquivo .....	6
1.3.2. Prática do Controlo Interno.....	8
1.3.3. Apuramento de Contribuições e Impostos .....	9
1.3.4. Encerramento de Contas e Preparação das Demonstrações Financeiras .....	11
1.4. Considerações e Apreciação do Estágio .....	13
PARTE II – FINANCIAMENTO E ENDIVIDAMENTO DAS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS NO DISTRITO DE BRAGANÇA.....	14
2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO.....	15
2.1. DEFINIÇÃO E CARACTERÍSTICAS PRINCIPAIS DAS MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS EM PORTUGAL.....	15
2.2. FONTES DE FINANCIAMENTO.....	18
2.2.1. Financiamento Interno .....	19
2.2.2. Financiamento Externo.....	20
2.3. EVIDENCIA EMPÍRICA SOBRE AS FONTES DE FINANCIAMENTO UTILIZADAS PELAS EMPRESAS .....	21
2.4. ENDIVIDAMENTO E SOBRE-ENDIVIDAMENTO .....	23
2.5. ESTRUTURA DE CAPITAL E DETERMINANTES DESSA ESTRUTURA .....	24
2.6. DETERMINANTES DA ESTRUTURA DE CAPITAL NAS MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS .....	32
2.7. ENDIVIDAMENTO DAS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS .....	33
2.8. IMPACTO DO COVID-19 NO ENDIVIDAMENTO DAS EMPRESAS.....	36
3. DESENHO DO ESTUDO EMPÍRICO .....	37
3.1. OBJETIVO, POPULAÇÃO/AMOSTRA, E HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO .....	37
3.2. MÉTODO DE RECOLHA E TRATAMENTO DE DADOS.....	40

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS .....	43
4.1. CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA .....	43
4.2. ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS .....	43
4.4. VALIDAÇÃO DAS HIPÓTESES FORMULADAS, QUANTO AOS DETERMINANTES DA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS. ....	60
CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES E LINHAS DE INVESTIGAÇÃO FUTURAS .....	62
REFERÊNCIAS .....	65
ANEXO I – QUESTIONÁRIO ENVIADO ÀS EMPRESAS .....	72

## Lista de Figuras

Figura 1 - Variação anual do número de empresas e do VAB, e localização da sede por concentração de volume de negócios e VAB - NUTS II, em 2019.....	18
Figura 2 - Endividamento das empresas privadas, por dimensão.....	34
Figura 3 – Recurso ao financiamento de terceiros (bancários ou outros).....	44
Figura 4 - Tipos de financiamento utilizados.....	45
Figura 5 - Finalidade dos empréstimos.....	46
Figura 6 - Motivos do endividamento.....	47
Figura 7 - Principais dificuldades enfrentadas no acesso ao financiamento.....	48
Figura 8 – Impacto percebido da crise pandémica no volume de negócios.....	49
Figura 9 - Benefícios percebidos com a pandemia COVID-19.....	50

## Lista de Tabelas

Tabela 1 - Principais indicadores económicos das empresas e não financeiras, por forma jurídica, dimensão, Pessoal ao serviço Volume de negócios, em 2019. ....	17
Tabela 2 - Variáveis dependentes e as suas fórmulas de cálculo .....	41
Tabela 3 - Variáveis independentes e as suas fórmulas de cálculo .....	42
Tabela 4 - Dimensão da empresa associado a atividade económica.....	49
Tabela 5 - Contributo do apoio financiado pelo Governo.....	51
Tabela 6 – Perceção das empresas quanto ao impacto do COVID-19 no recurso ao endividamento .....	52
Tabela 7 - Análise Estatísticas descritivas dos principais indicadores económico-financeiros das empresas da amostra, no período compreendido entre 2015 e 2019.....	53
Tabela 8 - Estatísticas descritivas da variável dependente (endividamento total) e das variáveis independentes, com dados com outliers e sem outliers .....	54
Tabela 9 - Matriz de Correlação de Pearson, com dados sem outliers (n=47). ....	56
Tabela 10 - Pressuposto da independência dos Resíduos e ANOVA para o modelo de regressão linear, com as variáveis dependentes e variáveis independentes, com dados sem outliers .....	57
Tabela 11 - Diagnósticos da multicolineariedade pelo modelo de regressão linear, com as variáveis dependentes e variáveis independentes, com dados sem outliers (n=47).....	58
Tabela 12 - Resumo dos modelos de regressão linear múltipla, pelo método OLS, para o nível de endividamento, sem outliers.....	59
Tabela 13 - Relações esperada e observada e resultado da validação das hipóteses.....	61

# Introdução

No presente trabalho pretende-se a apresentação do relatório do estágio efetuado na empresa IMPERATIVO ESTRATÉGICO – Consultoria e Gestão de Empresas, Lda., com início em 02 de dezembro de 2020 e findo em 31 de maio de 2021. Inicia-se com uma breve apresentação da empresa, de seguida descreve-se todos os procedimentos e tarefas propostas no plano de estágio, de modo a permitir a aplicabilidade dos conhecimentos adquiridos academicamente.

O tema selecionado para abordagem no relatório refere-se ao financiamento e endividamento das micro e pequenas empresas no distrito de Bragança: uma análise exploratória. Será efetuado um enquadramento teórico sobre o tema em questão, intenciona-se esclarecer e compreender quais as fontes de financiamento usadas pelas micro e pequenas empresas, quais as dificuldades no acesso do crédito, e quais os motivos para o endividamento excessivo, sobretudo de curto prazo. Pretende-se ainda identificar os fatores determinantes do endividamento nas micro e pequenas empresas do distrito de Bragança e a perceção do impacto do vírus COVID-19. Para estudo deste tema será efetuado uma análise através da informação disponibilizada por IES (informação empresarial simplificada) e inquérito por questionário nas 21 empresas disponibilizados pela empresa onde decorreu o estágio.

As micro, pequenas e médias empresas (MPE) são o motor da economia europeia, que estimulam a criação de emprego e o crescimento económico e asseguram a estabilidade social. Tendo em conta os dados facultados pelo INE, relativos a 2019, as pequenas e médias empresas (PME) representam 99,9% do tecido empresarial que corresponde a 1 317 039 PME, geram um volume de emprego de 78,3% que representa cerca de 3 307 068 postos de trabalho e realizam um volume de negócios a nível nacional de 59,4% que equivale a cerca de 244 mil milhões de euros (INE, 2021).

O crédito significa dispor imediatamente de rendimento que não se possui, permitindo assim antecipar a posse de determinados bens, impondo aos devedores um sacrifício financeiro por períodos mais ou menos longos. Uma empresa tem duas fontes para financiar a sua atividade, através de capitais internos e externos, utilizando para financiamento das aplicações e investimentos realizados. Na decisão de qual a fonte de financiamento a utilizar, a primeira grande escolha é sobre se o financiamento deverá ser externo ou interno. Nesta escolha deverão pensar entre outras questões como a perda ou ganho de autonomia financeiro, as dificuldades ao acesso de financiamento, exigibilidade/prazo, garantias exigidas e o custo de financiamento (juro).

Uma consideração importante de qualquer negócio é a estrutura de capital. A estrutura de capital é de tal ordem que ao longo do tempo têm surgido inúmeros estudos e teorias explicativas que procuram identificar para cada caso concreto a estrutura ótima de capital. Os primeiros grandes impulsionadores das teorias da estrutura ótima de capital foram os economistas Franco Modigliani e Merton Miller. Em 1958, Modigliani e Miller recorreram ao conceito de equilíbrio de mercado de arbitragem, em que o valor de mercado de

uma empresa seria o valor independentemente do seu financiamento se efetuar através de capitais próprios ou pelo capital alheio.

Estas conclusões foram alvo de várias críticas e com elas surgiram outras teorias explicativas da estrutura de capital. Em 1977, Miller desenvolveu a Teoria *Trade Off* (TOT) que assentava na existência de uma estrutura ótima de capital através de um modelo que introduzia o impacto da fiscalidade associada ao financiamento para empresas e investidores. Posteriormente, em 1984, Myers desenvolveu a Teoria *Pecking Order* (POT) e defendeu que a estrutura de capital das empresas deveria ser escolhida de acordo com o conceito de hierarquização das fontes de financiamento.

Assim, este relatório está dividido em duas grandes partes: relatório de estágio e o estudo empírico. Na primeira parte está inserido o capítulo I onde procede-se a descrição da empresa e as atividades desenvolvidas. Na segunda parte, é exposto o estudo empírico desenvolvido, iniciando-se com o capítulo II que retrata a revisão de literatura, em que é feita uma breve síntese sobre a definição e características das micro, pequenas e médias empresas (MPE), bem como a caracterização dessas empresas em Portugal. De seguida, analisa-se a temática sobre financiamento e endividamento das PME, analisando-se posteriormente a evidência empírica existente em Portugal, em particular o distrito de Bragança. Após a análise das principais temáticas da revisão de literatura, passa-se para descrição os passos do estudo empírico, descrevendo as hipóteses a testar, os dados e metodologia a utilizar. Por último, procede-se à análise e discussão dos resultados obtidos e comparam-se com outros estudos anteriormente realizados e, por fim, tiram-se as principais conclusões da investigação realizada assim como as principais limitações e sugestões para futura investigação.

## **Parte I – Relatório de Estágio**

## **1. Descrição da Empresa e Estágio Curricular**

Neste capítulo é feita uma apresentação do estágio e uma apresentação das tarefas realizadas durante o estágio. Este estágio teve origem no estabelecimento de um protocolo entre a Escola de Tecnologia e Gestão no Instituto Politécnico de Bragança e a Empresa de Consultadoria e Gestão de Empresas - IMPERATIVO ESTRATÉGICO. Este protocolo visa a integração da aluna numa empresa de consultadoria e gestão de empresa, com o propósito de aí efetuarem o estágio curricular para finalizar o Mestrado em Contabilidade e Finanças.

O estágio desenrolou-se na sede da empresa, durante um período de 6 meses. Teve o seu início em dezembro de 2020, até maio de 2021.

De uma forma breve e sucinta apresenta-se aqui o trabalho que realizado durante o estágio. Inicialmente foi apresentada a forma como o trabalho era desenvolvido e a estrutura da empresa, sendo uma das primeiras tarefas do estágio a organização dos documentos dos respetivos clientes da empresa. Na etapa seguinte foi apresentado o *software* utilizado na empresa, um programa de gestão informático específico onde são inseridos todos os dados necessários para a realização dos serviços que a empresa presta aos seus clientes, assim como a lista de todos os documentos necessários para os processos dos clientes.

### **1.1. Aspetos Formais**

No mestrado em contabilidade e finanças, na Escola Superior Tecnológica de Gestão de Bragança, existe a possibilidade de realização de um estágio curricular de acordo com o Regulamento de Estágios Curriculares dos mestrados APNOR, o qual visa desenvolver e articular a formação obtida pelo estudante no mestrado e a prática ativa. Segundo este Regulamento, um estágio curricular serve na expectativa de ter um contato direto, instrutivo e mais aprofundado sobre a contabilidade e finanças e para adquirir experiência num contexto real, facilitando a integração no mercado de trabalho.

A oportunidade de realizar este estágio permitiu melhorar e adquirir conhecimentos além da teoria apreendida ao longo do tempo de estudo no mestrado de contabilidade e finanças, compreender o dia-a-dia de um técnico oficial de contas e ainda a vantagem da possibilidade de inscrição na ordem dos técnicos oficiais de contas. O estágio termina com a defesa de um relatório de estágio que contém uma reflexão teórica das atividades desenvolvidas no decorrer do mesmo.

Em relação a este estágio na empresa, a vaga surgiu por iniciativa própria da candidata, através do contacto por email da empresa para solicitação do estágio curricular, e efetuada uma entrevista com a responsável da empresa, Elisabete Ferreira, tendo sido o primeiro estágio curricular na Imperativo Estratégico, Lda., no distrito de Bragança.

O protocolo de estágio curricular pressupõe a presença de um acordo entre três partes: um representante da empresa – neste caso a Sra. Elisabete Ferreira, um representante do Instituto Politécnico de Bragança– neste caso a Prof.<sup>a</sup> Doutora Ana Paula Monte e por último, a estagiária. Este estágio decorreu no gabinete da consultoria e gestão de empresa denominado de IMPERATIVO ESTRATÉGICO, Lda., com a durabilidade de 960 horas, pois ambas as partes acordaram em completar algumas atividades para que o estágio fosse mais enriquecedor. Assim sendo, o estágio teve início, oficialmente, no dia 2 de dezembro de 2020 a 31 de maio de 2021. A supervisora do estágio foi a Dra. Elisabete Ferreira, Sócia-Gerente da Imperativo Estratégico, Lda. e também técnica oficial de contas.

No capítulo I do presente relatório consiste num relato de todas as tarefas efetuadas e conhecimentos adquiridos de contabilidade e finanças durante o estágio curricular. Os objetivos propostos a atingir com a realização deste estágio são:

- Proporcionar uma experiência prática, através da realização de um conjunto de atividades nas áreas da contabilidade, fiscalidade e consultoria para as entidades IMPERATIVO ESTRATEGICO – Consultoria e Gestão de Empresa, Lda.
- O desenvolvimento de competências profissionais e o alcance da autonomia técnica da aluna, como complemento ao conhecimento adquirido ao nível da preparação académica. Além disso, permite também o trabalho em equipa com outros técnicos profissionais, o relacionamento direto com os clientes e com os demais *stakeholders*.
- Adquirir capacidade de aconselhar e apresentar aos clientes as melhores e mais vantajosas soluções de financiamento, bem como as mais baixas prestações mensais para os seus créditos, permitindo-lhes a máxima poupança mensal e global, isto sempre de forma personalizada, rápida e eficaz.
- Procurar perceber as dificuldades no acesso do crédito, e quais os motivos em alguns insucessos na gestão financeira, nomeadamente o perfil dos devedores e os fatores determinantes do endividamento nas micro e pequenas empresas do distrito de Bragança.

## **1.2. Descrição da Empresa**

O estágio curricular foi efetuado na Imperativo Estratégico – Consultoria e Gestão de Empresas, Lda. situado no distrito de Bragança, onde exerce a sua atividade desde 2003. Esta empresa tem como regime jurídico a sociedade por quotas.

Relativamente aos recursos humanos, a Imperativo Estratégico Lda. é constituída por cinco colaboradores. Existem dois sócios, um deles é técnico oficiais de contas, responsável por toda a parte fiscal e contabilísticos da empresa e assuntos fiscais de clientes, procurando dar respostas as possíveis dúvidas, informações e outros assuntos que surjam.

A Imperativo Estratégico Lda. presta serviços de contabilidade, consultoria, gestão de recursos humanos e apoio fiscal. No momento de realização do estágio, a carteira de clientes era composta por 27 empresas. As entidades podem possuir o regime de contabilidade organizada ou o regime de simplificada, consoante algumas normas previstas na lei.

## **1.3. Atividades desenvolvidos ao longo do estágio**

Nesta secção descreve-se as diversas atividades desenvolvidas ao longo do estágio

### **1.3.1. Classificação, Lançamento e Arquivo**

- **Receção de documentos**

Na Imperativo Estratégico Lda., os documentos são entregues pelos clientes ao colaborador que trata da sua contabilidade no gabinete. Os clientes são repartidos pelos colaboradores, assim, por cada cliente é designado um colaborador responsável pela sua contabilidade para que permita familiarizar-se e tomar conhecimento do modo do seu tratamento contabilístico.

- **Classificação de Documentos**

Os documentos mais frequentes de uma entidade a contabilizar são:

**Fatura** - Segundo o decreto-lei n.º 197/2012, a alínea b) n.º 1 do artigo 29.º do CIVA foi alterada, passando agora a ser obrigatória a emissão de fatura para todas as transmissões de bens ou prestações de serviços, independentemente da qualidade do adquirente ou do destinatário dos mesmos, ainda que estes não a solicitem, incluindo os pagamentos.

Segundo o artigo 36.º n.º 5 do CIVA, as faturas devem ser datadas, numeradas sequencialmente e conter os seguintes elementos:

- a) Os nomes, firmas ou denominações sociais e a sede ou domicílio do fornecedor de bens ou prestador de serviços e do destinatário ou adquirente, bem como os correspondentes números de identificação fiscal;
- b) A quantidade e denominação usual dos bens transmitidos ou dos serviços prestados, com especificação dos elementos necessários à determinação da taxa aplicável; as embalagens não efetivamente transacionadas devem ser objeto de indicação separada e com menção expressa de que foi acordada a sua devolução;
- c) O preço, líquido de imposto, e os outros elementos incluídos no valor tributável;
- d) As taxas aplicáveis e o montante de imposto devido;
- e) O motivo justificativo da não aplicação do imposto, se assim o caso seguir;
- f) A data em que os bens foram colocados à disposição do adquirente, em que os serviços foram realizados ou em que foram efetuados pagamentos anteriores à realização das operações, se essa data não coincidir com a da emissão da fatura.

No caso da operação ou operações às quais se reporta a fatura compreenderem bens ou serviços sujeitos a taxas diferentes de imposto, os elementos mencionados nas alíneas b), c) e d) devem ser indicados separadamente, segundo a taxa aplicável.

**Fatura-Recibo** - Denominam-se assim presentemente os recibos verdes. As faturas-recibo são preenchidas e emitidas no portal das finanças, segundo a Portaria n.º 338/2015 de 8 de outubro.

**Fatura Simplificada** - De acordo com o artigo 40.º do CIVA, é obrigatório a emissão de uma fatura simplificada, em transmissões de bens efetuadas por retalhistas ou vendedores ambulantes a adquirentes não sujeitos passivos, quando o valor da fatura não seja superior a €1000 e em outras transmissões de bens e prestações de serviços, em que o montante da fatura não seja superior a €100. As faturas simplificadas devem ser datadas e numeradas sequencialmente.

Segundo o artigo 29.º, n.º 7 do CIVA, deve ser emitida uma fatura retificada quando o valor tributável de uma operação ou o imposto correspondente sejam alterados por qualquer motivo, incluindo inexatidão. Deverá ser emitido um documento retificativo da fatura, respeitando os pressupostos no artigo 36.º n.º 5, alínea a). Esse documento retificativo é designado **Nota de Crédito ou Nota de Débito**, fazendo referência à fatura em questão e quais os elementos alterados.

Na Imperativo Estratégico, após a receção dos documentos, estes são separados por meses e por diários, tendo em conta o seu regime periódico de tributação (mensal ou trimestral)

**Recibo** - Documento em que uma entidade declara ter recebido ou pagado de outrem. Normalmente o recibo tem informações referentes ao remetente e aos destinatários e refere-se ao recebimento de valores de faturas ou outros serviços.

- **Lançamento de Documentos**

Após devidamente separado os documentos por meses, organizado por diários e classificado procede-se então ao seu lançamento. O *software* utilizado na Imperativo Estratégica, Lda., é o *Sage Accountant*, o tratamento contabilístico dos documentos é efetuado nos dias dos referido documentos e nos respetivos diários, consoante o documento a contabilizar.

### 1.3.2. Prática do Controlo Interno

- **Conferência dos Meios Financeiros Líquidos**

A Caixa (conta 11) é uma conta que regista as entradas e saídas monetárias, como as notas e as moedas. É usualmente utilizada para pagamentos de pequenas despesas de uma entidade, como por exemplo as despesas postais e portagens.

A utilização de contas bancárias (conta 12 - Depósitos à ordem), tem alguns benefícios como por exemplo, a emissão de cheques, transferências bancárias, maior facilidade em obter empréstimos bancários, pagamentos de serviços relacionados com a atividade através de débito direto (diminuindo a probabilidade de um eventual esquecimento de pagamento), e a facilidade de conferência de períodos anteriores.

A **reconciliação bancária** tem como objetivo conferir as entradas e saídas de meios monetários das contas bancárias das empresas ou empresários em nome individual que estejam inseridos no regime de contabilidade organizada. Todos os pagamentos/recebimentos efetuados na conta depósitos à ordem deverão ser registados no diário adequado, sendo que os lançamentos deverão ser creditados ou debitados de acordo com o documento contabilístico em questão.

Deve-se consultar o extrato contabilístico do banco em questão, para conferir os movimentos que já foram contabilizados, de modo, a não haver duplicações nos valores e ao final de cada mês, o objetivo é o saldo do extrato bancário e o saldo contabilístico da conta depósitos à ordem coincidirem.

Na Imperativo Estratégico, Lda., a reconciliação bancária efetua-se trimestralmente ou mensalmente, consoante o período de tributação em sede de IVA das entidades. Após os lançamentos efetuados na contabilidade, verifica-se no extrato contabilístico do banco em questão, quais os cheques emitidos, depósitos, despesas, despesas bancárias e transferências bancárias efetuadas a clientes ou recebimentos de fornecedores.

- **Análise das Contas a Pagar e a Receber**

Na Imperativo Estratégico, Lda., procede-se mensalmente ou trimestralmente, consoante o período de tributação em sede de IVA das entidades à conferência dos valores em dívida (a fornecedores) e aos valores a receber (clientes). Quando necessário solicita-se às entidades um extrato de conta relativo aos

seus clientes e fornecedores para confirmar valores. Caso houver diferenças procede-se a uma análise mais exaustiva para perceber quais os enganos e corrigi-los.

- **Conferência de Inventários**

São solicitados aos clientes os inventários de acordo com uma listagem onde constará todas as existências físicas da entidade no último dia do ano onde conste a descrição do produto, a sua quantidade e o seu preço de compra.

Segundo Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF), “o inventário consiste numa relação (lista) dos elementos patrimoniais com a indicação do seu valor. Proceder a inventário consiste, pois, em analisar os elementos de um dado património, descrevê-los e atribuir-lhes um valor”. Um inventário são os ativos que estão detidos na empresa e que se espera que venham a ser vendidos ou consumidos, no decurso normal da atividade. Existem dois tipos de inventários, o sistema de inventário permanente ou o sistema de inventário intermitente ou periódico.

As entidades a que seja aplicável o SNC ou as normas internacionais de contabilidade adotar o sistema de inventário permanente na contabilização dos inventários, nos seguintes termos:

- a) Proceder às contagens físicas dos inventários com referência ao final do exercício, ou, ao longo do exercício, de forma rotativa, de modo que cada bem seja contado, pelo menos, uma vez em cada exercício;
- b) Identificar os bens quanto à sua natureza, quantidade e custos unitários e globais, por forma a permitir a verificação, a todo o momento, da correspondência entre as contagens físicas e os respetivos registos contabilísticos.

O sistema de inventário intermitente, é normalmente adaptado por empresas mais pequenas, não permite apurar resultados periódicos, é movimentado geralmente no final do exercício.

O sistema de inventário mais usualmente utilizado pelas entidades clientes da Imperativo Estratégico, Lda., é o inventário intermitente, visto que a maioria dos clientes a quem se efetua o tratamento contabilístico são pequenas empresas.

### **1.3.3. Apuramento de Contribuições e Impostos**

- **Apuramento do Imposto Sobre Valor Acrescentado (IVA)**

O IVA é um imposto que se aplica sobre o consumo de bens e serviços. Existem dois prazos de entrega da declaração periódica do IVA, o mensal e o trimestral. Estes prazos estão relacionados com os volumes de vendas das entidades. Segundo artigo 41.º n.º 1 alíneas a) e b), a declaração periódica deverá ser entregue por via eletrónica para o portal das finanças nos seguintes prazos:

- Se mensal, até ao dia 10 do 2.º mês seguinte, mas com a situação da pandemia o prazo altera para 20 do 2.º mês seguinte, no caso de apresentar um volume de negócios igual ou superior a €650.000 no ano civil anterior e;
- Trimestral, até ao dia 15 do 2.º mês seguinte ao trimestre, mas com a situação da pandemia o prazo altera para 25 do 2.º mês seguinte, no caso de volume de negócios inferior a €650.000.

O imposto do valor acrescentado é composto por três taxas a vigorar em Portugal, especificamente no continente:

- A taxa reduzida, no valor de 6%;
- A taxa intermédia, no valor de 13%;
- A taxa normal, no valor de 23%.

Na Imperativo Estratégico Lda., o apuramento do IVA é efetuado através do programa informático, no *software Sage Accountant*. A declaração periódica do IVA será preenchida automaticamente, utilizando o *software Sage Accountant*, este simplifica a geração e entrega das declarações fiscais a que as empresas estão legalmente obrigadas. Após o preenchimento dos campos pretendidos da declaração periódica do IVA valida-se e submete-se para permitir o envio da mesma. Após este processo, imprime-se o comprovativo da entrega da declaração periódica do IVA e guarda-se na devida pasta de cada cliente e informa-se o cliente se tem IVA a pagar ou a receber.

Na Imperativo Estratégico, Lda., procede-se mensalmente ou trimestralmente, consoante o período de tributação em sede de IVA das entidades à conferência dos valores do IVA (a fornecedores e clientes), antes do envio da declaração periódica do IVA.

- **Imposto Sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS)**

Segundo o artigo 1.º, n.º 1 do Código do Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares, “o imposto sobre o rendimento das pessoas singulares (IRS) incide sobre o valor anual dos rendimentos das categorias seguintes, mesmo quando provenientes de atos ilícitos, depois de efetuadas as correspondentes deduções e abatimentos:

- Categoria A - Rendimentos do trabalho dependente;
- Categoria B – Rendimentos empresariais e profissionais;
- Categoria E – Rendimentos de capitais;
- Categoria F – Rendimentos prediais;
- Categoria G – Incrementos patrimoniais;
- Categoria H – Pensões.”

Esta declaração do modelo 3 do IRS, consiste numa entrega de uma declaração dos sujeitos passivos no modelo oficial. É efetuada anualmente e possui informações contabilísticas e fiscais referentes aos rendimentos e despesas do ano anterior e outros elementos informativos relevantes para a sua concreta

situação tributária, devendo ser-lhe juntos a parte integrante dos anexos e outros documentos que para o efeito sejam mencionados no referido modelo, artigo 57.º, n.º 1 do CIRS.

Segundo o artigo 60.º, n.º 1 do CIRS, a declaração é entregue por transmissão eletrónica de dados, de 1 de abril a 30 de junho, independentemente de esse dia ser útil ou não útil. Caso seja necessário, é possível alterar a declaração num prazo de 30 dias, depois do envio da mesma.

Para o respetivo e correto preenchimento da declaração modelo 3 do IRS, existem diversos anexos e são preenchidos os que apenas tem documentos comprovativos para tal preenchimento. Os anexos correspondentes à declaração do modelo 3 do IRS são os seguintes:

- Anexo A: Rendimentos de trabalho dependente e pensões;
- Anexo B: Rendimentos da categoria B;
- Anexo C: Rendimentos da categoria B, em regime de contabilidade organizada;
- Anexo E: Rendimentos de capitais;
- Anexo F: Rendimento prediais;
- Anexo G: Mais-valias e outros incrementos patrimoniais;
- Anexo G1: Mais-valias não tributadas;
- Anexo H: Benefícios fiscais e deduções;

#### **1.3.4. Encerramento de Contas e Preparação das Demonstrações Financeiras**

- **Cálculo das Depreciações e Amortizações do Exercício**

De acordo com a Sistema de Normalização Contabilística, depreciações e amortizações são os custos de desgaste de ativos cujo possui num tempo de vida económica limitada. A depreciação é a redução do valor do bem (ativos tangíveis) ao longo do tempo. Existem vários métodos para calcular as depreciações e amortizações. O mais comum é o que define uma vida útil para o bem em questão e divide o valor do bem por essa vida útil em partes iguais é o denominado método das quotas constantes assim, a taxa e a base de cálculo são fixas, será sempre esse valor depreciado ou amortizado em todos os períodos. Existe ainda os métodos das quotas decrescentes, que deprecia a maior parte do valor dos bens durante os primeiros anos da sua vida útil e o método das quotas crescentes, que funciona exatamente ao contrário. As depreciações aplicam-se aos ativos fixos tangíveis e as amortizações aos ativos intangíveis.

Na Imperativo Estratégico, Lda., o método mais utilizado é o método das quotas constantes, e as taxas são aplicadas segundo o decreto regulamentar n.º 25/2009 de 14 de setembro. A contabilização é efetuada debitando a conta 642/643 (gastos de depreciação e amortização de ativos fixos tangíveis e intangíveis) por contrapartida da conta 438/448 (ativos fixos tangíveis (AFT) e intangíveis- depreciações acumuladas) a crédito.

- **Apuramento do CMVMC**

De acordo com Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF), “a conta referente ao custo de mercadorias vendidas e matérias consumidas (CMVMC), é utilizada para o reconhecimento do custo de matérias vendidas e matérias consumidas, quer pela sua venda quer pela sua integração no processo produtivo”. O cálculo do CMVMC difere segundo o sistema de inventário.

No sistema de inventário permanente, o cálculo é feito, sempre que se regista uma saída de inventário através da ficha de armazém e utilizando os critérios de saída CMP (Custo Médio Ponderado), FIFO (*First In First Out*) e custo específico.

No sistema de inventário intermitente ou periódico o cálculo é efetuado no final do período económico através da fórmula seguinte:  $CMVMC = \text{Existências Iniciais} + \text{Compras} - \text{Existências Finais} +/- \text{Reclassificação e Regularizações}$

Na Imperativo Estratégico, Lda., o sistema de inventário mais utilizado é o intermitente e o valor do CMVMC é calculado automaticamente pelo programa, após a introdução do valor do inventário facultado pelo cliente. O apuramento do custo da mercadoria vendida é movimentado através das seguintes contas: a conta 611 (custos dos inventários vendidos e matérias consumidas – mercadorias) a débito, por compensação da conta 321 (mercadorias) a crédito.

#### **1.4. Considerações e Apreciação do Estágio**

A redação deste relatório permitiu a reflexão sobre o trabalho desenvolvido no decorrer do estágio curricular na área de Contabilidade e Finanças. O intuito de um estágio curricular prende-se com o facto de possibilitar ao aluno um contacto direto com o mundo laboral da sua área de formação. Neste caso, em particular, o estágio permite dar a conhecer o dia-a-dia de um profissional de contabilidade, desde as tarefas mais simples às mais complexas e problemáticas.

Em termos críticos poderia destacar como pontos positivos, desde o início do estágio, o excelente acolhimento, e relativamente ao ambiente de trabalho, trata-se de uma cultura empresarial muito própria, que tende a facilitar a adaptação ao trabalho e onde reina a boa disposição, e partilha de conhecimentos que me foi dispensada pelos orientadores do estágio e pelas equipas dos profissionais e o fácil acesso à obtenção de informação sobre todos os assuntos relacionados com a esfera contabilística e fiscal. Também teve o prazer de entender um pouco da contabilidade pública, uma etapa enriquecedora em caso futuro.

O estágio na Imperativo Estratégico, Lda. foi, devido as suas características e objetivos traçados, o estágio que mais contribuiu para o desenvolvimento autónomo de procedimentos práticos inerente e essenciais à realização de trabalho final do curso. A elaboração do trabalho sobre “Financiamento e Endividamento das micro e pequenas empresas: uma análise exploratória”, proposto, permitiu conhecer as fontes de financiamentos mais usados e as principais dificuldades ao acesso de financiamento, por fim partilhar conhecimentos sobre a melhor gestão financeira a empresa.

Como ponto negativo, é de referir que a extensão dos trabalhos na empresa não permitiu, infelizmente, terminar o programa de trabalho durante o estágio. Saliente-se ainda que, durante a realização do estágio, teve algumas dificuldades em aprofundar mais o conhecimento contabilísticos/fiscal e de consultoria, apesar de ter alguns conhecimentos na área. Entretanto com alguns contratempus devido a situação pandémica, não chegou a analisar aprofundamento o tema do trabalho, para uma finalização mais precisa.

Por fim, aos colaboradores e os orientadores proporcionaram todas as condições necessárias para o desenvolvimento do estágio de acordo com os objetivos previamente propostos, sendo assim conclui-se que o balanço do estágio foi verdadeiramente positivo.

**Parte II – Financiamento e Endividamento  
das Micro e Pequenas Empresas no Distrito  
de Bragança**

## **2. Enquadramento teórico**

### **2.1. Definição e Características principais das Micro, Pequenas e Médias Empresas em Portugal**

Existem várias definições de pequenas e médias empresas (PME) e, por isso, importa antes de mais estabilizar a sua definição e respetiva delimitação. De acordo com a Recomendação da Comissão Europeia (2003/361/CE), a categoria agregadora das micro, pequenas e médias empresas (MPE) é constituída por empresas que empregam menos de 250 pessoas e cujo volume de negócios anual não excede 50 milhões de euros ou cujo balanço total anual não excede 43 milhões de euros.

As MPE são o motor da economia europeia. Estimulam a criação de emprego e o crescimento económico e asseguram a estabilidade social. As MPE ativam o espírito empresarial e a inovação na União Europeia e são, desse modo, cruciais para fomentar a competitividade e o emprego. Na União Europeia, as PME assumem muitas formas e dimensões; todavia, no atual ambiente empresarial complexo, podem ter estreitas relações financeiras, operacionais ou de governação com outras empresas (Comissão Europeia, 2020).

A definição de MPE relativamente ao número de empregados varia consoante o país. No caso da União Europeia, o conceito relaciona-se com a quantidade de empregados (ou colaboradores) e o volume de negócios anual (faturação). Uma pequena empresa emprega menos de 50 colaboradores e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 10 milhões de euros, uma microempresa é definida como uma empresa que emprega menos de 10 colaboradores e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 2 milhões de euros, e até 250 colaboradores considera-se média empresa e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 50 milhões de euros. Ainda assim, estes números podem variar de acordo com a região (Comissão Europeia, 2020).

Na União Europeia, havia pouco mais de 25 milhões de PME na União Europeia, das quais 93% eram microempresas no ano 2018. As PME representavam 99% das empresas na UE, gerando mais de 21 milhões das empresas garantindo 88,8 milhões de postos de trabalho em toda a União Europeia. A maior parte do aumento do valor acrescentado (60%) representam as PME, sendo que as microempresas geraram 28,5% desse aumento, enquanto as pequenas e médias empresas responderam por 16,9% e 14,1%, respetivamente. Essas empresas deram uma contribuição muito mais forte para o crescimento do valor acrescentado nos últimos anos (ou seja, de 2016 a 2018) em comparação com o período mais longo de 2013 a 2018 (Comissão Europeia, 2020).

Em 2019, existiam em Portugal 1 335 006 empresas, um valor superior em 2,9% ao registado no ano anterior, das quais 66,5% eram empresas individuais e 33,5% sociedades. Face a 2018, verificou-se um aumento de 1,3% das empresas individuais e 2,1% das sociedades. O número de pessoas ao serviço aumentou 2,0% e o volume de negócios cresceu 2,6% (INE, 2021).

Na tabela 1, observa-se que em Portugal estavam em atividade 1 318 330 empresas não financeiras no ano 2019, sendo as PME representam 99,9% do tecido empresarial que corresponde a 1 317 039 PME, geram um volume de emprego de 78,3% que representa cerca de 3 307 068 postos de trabalho e realizaram um volume de negócios a nível nacional de 59,4% que equivale a cerca de 244 947 mil milhões de euros (INE, 2021). Os principais indicadores económicos continuaram a evoluir favoravelmente, apesar de uma desaceleração notável, destacando-se o pessoal de serviços, o valor de negócios e valor acrescentado bruto (VAB) que cresceram 4,1%, 4,0% e 5,8% respetivamente, comparando com 2018 com (+4,3%, +6,8% e +6,4%) pela mesma ordem (INE, 2021).

As PME registaram evoluções mais favoráveis no volume de negócios e no VAB (4,1% e 6,9%, respetivamente) enquanto as grandes empresas atingiram crescimentos superiores no número de empresas, no pessoal ao serviço e gastos com pessoal (7,7%, 5,9% e 10%, respetivamente). Por setor de atividade económica, a construção e atividades imobiliárias, o Alojamento e restauração e por fim a Informação e comunicação registaram as taxas de crescimento mais elevadas do VAB, 15,3%, 11,2% e 9,1%, respetivamente (+15,9%, +10,5% e +8,4% em 2018, pela mesma ordem), como se pode visualizar na tabela 1 (INE, 2021).

**Tabela 1** - Principais indicadores económicos das empresas e não financeiras, por forma jurídica, dimensão, Pessoal ao serviço Volume de negócios, em 2019.

	Empresas		Pessoal ao Serviço		Volume de Negócios		VAB		Gastos com pessoal	
	2019	Tx. Var. (18-19)	2019	Tx. Var. (18-19)	2019	Tx. Var. (18-19)	2019	Tx. Var. (18-19)	2019	Tx. Var. (18-19)
	Nº	%	Nº	%	10 <sup>3</sup> euros	%	10 <sup>3</sup>	%	10 <sup>3</sup> euros	%
Total das empresas não financeiros	1 318 330	<b>3,10%</b>	4 225 538	<b>4,10%</b>	412 641	<b>4,00%</b>	104 418	<b>5,80%</b>	61 944	<b>8,70%</b>
<b>Formas jurídicas</b>										
Empresas Individuais	879 371	<b>1,70%</b>	966 531	<b>1,50%</b>	15 819	<b>-0,40%</b>	7 589	<b>1,60%</b>	1 266	<b>-0,60%</b>
valor em %	<b>66,5%</b>		<b>22,9%</b>		<b>3,8%</b>		<b>7,3%</b>		<b>2,0%</b>	
Sociedades	438 959	<b>6,1%</b>	3 259 007	<b>4,90%</b>	396 822	<b>4,20%</b>	96 829	<b>6,20%</b>	60 677	<b>8,90%</b>
valor em %	<b>33,5%</b>		<b>77,1%</b>		<b>96,2%</b>		<b>92,7%</b>		<b>98,0%</b>	
<b>Dimensão</b>										
PME	1 317 039	<b>3,10%</b>	3 307 068	<b>3,60%</b>	244 947	<b>4,10%</b>	67 647	<b>6,90%</b>	40 812	<b>7,80%</b>
valor em %	<b>99,9%</b>		<b>78,3%</b>		<b>59,4%</b>		<b>64,8%</b>		<b>65,9%</b>	
Grandes	1 291	<b>7,70%</b>	918 470	<b>5,90%</b>	167 694	<b>3,80%</b>	36 771	<b>3,90%</b>	21 131	<b>10,60%</b>
valor em %	<b>0,1%</b>		<b>21,7%</b>		<b>40,6%</b>		<b>35,2%</b>		<b>34,1%</b>	
<b>Setor de Atividade</b>										
Agricultura e pescas	130 350	<b>-1,90%</b>	208 493	<b>4,10%</b>	7 815	<b>4,90%</b>	2 122	<b>8,50%</b>	1 185	<b>8,00%</b>
Indústria	69 851	<b>0,90%</b>	755 046	<b>1,40%</b>	98 400	<b>2,20%</b>	22 988	<b>0,20%</b>	14 185	<b>5,80%</b>
Energia e água	5 805	<b>2,80%</b>	47842	<b>1,80%</b>	24 996	<b>-5,60%</b>	5 584	<b>3,10%</b>	1162	<b>4,90%</b>
Construção e atividade imobiliárias	140 260	<b>7,20%</b>	431 589	<b>7,90%</b>	32 311	<b>9,20%</b>	10 827	<b>15,30%</b>	5 996	<b>12,40%</b>
Comércio	218 441	<b>0,30%</b>	808 515	<b>2,10%</b>	151 596	<b>3,70%</b>	20199	<b>6,20%</b>	12 614	<b>6,50%</b>
Transporte e armazenagem	31 331	<b>22,40%</b>	188123	<b>7,20%</b>	23097	<b>5,60%</b>	7 794	<b>3,40%</b>	4 815	<b>7,50%</b>
Alojamento e Restauração	118 031	<b>4,30%</b>	399 241	<b>6,40%</b>	16 248	<b>9,30%</b>	6 908	<b>9,10%</b>	4 091	<b>11,20%</b>
Informações e comunicação	21 004	<b>9,90%</b>	122 783	<b>10,40%</b>	14 182	<b>9,60%</b>	6701	<b>11,20%</b>	4 063	<b>23,00%</b>
Outros serviços	583 257	<b>3,40%</b>	1 263 906	<b>4,00%</b>	43 997	<b>7,50%</b>	21 294	<b>6,30%</b>	13 833	<b>8,60%</b>

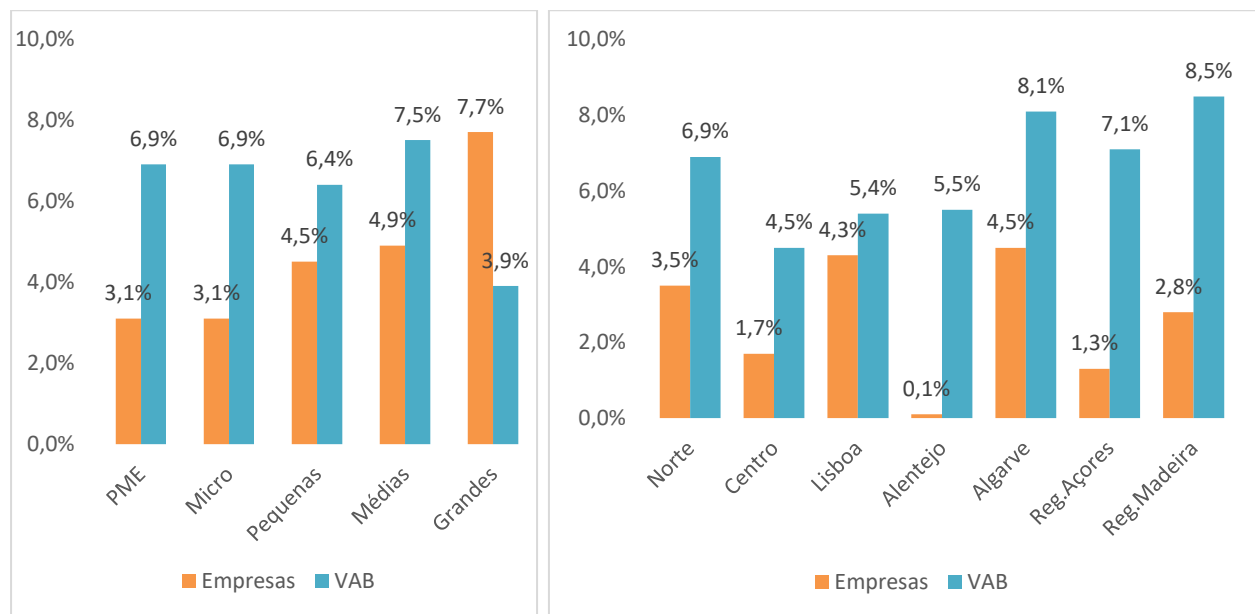
Nota: Nº - frequência absoluta, em unidades; % - frequência relativa, em percentagem; Tx. Var. – taxa de variação face ao período anterior.

Fonte: Adaptado, INE (2021).

Em 2019, foram as grandes empresas que registaram o maior acréscimo em termos de número de unidades (+7,7%), enquanto as de média dimensão foram as que apresentaram o maior crescimento no

VAB (+7,5%). Por localização da sede, o número de empresas localizadas no Algarve foi o que mais cresceu (+4,5%), tendo o maior crescimento no VAB sido observado nas empresas sediadas na Região Autónoma da Madeira (+8,5%), como se pode observar na figura 1 (INE, 2021).

**Figura 1** - Variação anual do número de empresas e do VAB, e localização da sede por concentração de volume de negócios e VAB - NUTS II, em 2019.



Fonte: Pordata (2020)

## 2.2. Fontes de Financiamento

O acesso ao financiamento é um dos fatores determinantes para assegurar a competitividade das empresas e, portanto, uma dimensão relevante para a competitividade da economia portuguesa e outros países. Com a crise económico-financeira de 2008, e com a subsequente crise da dívida soberana na área do euro, a contração do crédito bancário e o nível de endividamento excessivo das empresas conduziram a limitações significativas no acesso ao financiamento pelas empresas (Martins, Pereira, & Silva, 2021).

Por vezes, é necessário recorrer a financiamento para sustentar a atividade da empresa, ou seja, a insuficiência de recursos, quer para o arranque da atividade da empresa ou para o seu crescimento, é uma das principais causas que leva as MPE a insolvência (Freitas, 2015). A medida que o negócio cresce, a necessidade de capital tende a aumentar e, muitas vezes, o fluxo financeiro gerado pela atividade da empresa não é suficiente para cobrir as necessidades de capital (Freitas, 2015).

Tavares, Pacheco, e Almeida (2015) menciona que o financiamento é essencial para as empresas poderem expandir qualquer parte de sua atividade, quer seja para investigação, para melhorar a produção, para obter liquidez, para financiamento de estoques ou para promoção internacional. Porém as empresas por normas não tem recursos suficientes para responder as necessidades exigidos no mercado que hoje

obrigam, assim, são necessárias fontes de financiamento a um custo razoável para desenvolver essas atividades (Almeida, 2014; Neto, 2018).

A baixa importância dos mercados financeiros no financiamento das PME, quando comparado com o financiamento bancário, é comum na maioria dos países europeus e uma característica do modelo continental (Almeida, 2014), em contraste com o que acontece em países como os Estados Unidos e o Reino Unido (modelo anglo-saxónico). Entretanto, a importância das PME na economia do país tem fomentado alguns comentários sobre as diversas fontes de financiamento. Neste sentido, as decisões de financiamento representam conteúdos importantes, pelo que tem sido um determinante do que diz respeito ao crescimento das PME. Tendencialmente, as empresas atuam com o intuito de maximizar o seu valor e, conseqüentemente, a sua riqueza (Rolo, 2020). Neste contexto, a estrutura de capitais torna-se relevante na medida, em que as empresas se defrontam com a problemática da escolha da fonte de financiamento que melhor se adapta em termos de custos, maturidades e montantes, relativamente às necessidades financeiras da atividade (Rolo, 2020).

A escolha das fontes de financiamento regula a capacidade dos negócios para rentabilizar a atividade de acordo com as expectativas dos investidores e, por isso, à medida que a atividade das empresas cresce, as necessidades de capital tendem a aumentar. No âmbito da gestão da sua estrutura de capital, o financiamento das empresas pode ser dividido da seguinte forma, tendo em conta sua origem: internos e externos.

### **2.2.1. Financiamento Interno**

O financiamento interno corresponde à retenção pelas próprias empresas dos resultados por elas gerados (os resultados líquidos retidos) (Shrotriya, 2019). É esta componente que vai constituir a poupança das empresas, representando então a sua chamada capacidade de financiamento, como o autofinanciamento.

O autofinanciamento são meios financeiros obtidos e retidos na empresa que deverão permitir o reembolso de dívidas de médio e longo prazo, assegurar a manutenção da atividade produtiva da empresa e garantir o seu crescimento (Mayungu, 2014). Constata-se que do ponto de vista estratégico, o autofinanciamento garante as empresas liberdade na escolha do investimento, embora financeiramente, minimizar o uso de dívidas permite às empresas melhorar sua lucratividade reduzindo os encargos financeiro (Anairi & Radi, 2017). Tavares, et all, (2015), afirmam que muitas empresas indicam o autofinanciamento como a primeira escolha de financiamento a ser considerada no processo de decisão quanto ao meio de financiamento.

## 2.2.2. Financiamento Externo

O financiamento externo inclui o financiamento por capitais alheios (créditos de fornecedores, empréstimos bancários, linhas de crédito, conta caucionada, *leasing* e *factoring*) e por capitais próprios (aumentos de capital, *business angels*, capital de risco e recurso ao mercado de capitais (Mayungu, 2014; Freitas, 2015).

Segundo Mayungu (2014), os capitais próprios e os capitais alheios têm várias características que os distinguem, como sejam o tipo de rendimento que proporcionam ao seu detentor, o estatuto fiscal desses mesmos rendimentos, o controlo que os detentores do capital têm sobre a empresa e os seus direitos em caso de falência da empresa. Numa empresa, o capital próprio resulta do financiamento assegurado pelos seus proprietários, e que, por norma, não tem garantida qualquer retribuição de remuneração (Neto, 2018). Ou seja, o capital próprio não é mais do que o património líquido da empresa, como por exemplo o valor das quotas dos sócios. O capital próprio integra o capital social com que foi constituída pela empresa, as reservas, as prestações suplementares e ainda os resultados transitados. O financiamento através de capital próprio pode ser obtido, ou reforçado, de diversas formas.

Por outro lado, o capital alheio representa o investimento efetuado pelos credores para o qual exigem que seja remunerado a uma taxa de juro acordada e o seu pagamento nas datas de vencimento estabelecidas com objetivos de resolver problemas pontuais por falta de liquidez. Podem ser de curto, médio ou longo prazo. Efetivamente, qualquer que seja a forma do financiamento por capitais alheios, a empresa terá naturalmente de reembolsar o capital e proceder ao pagamento de juros, razão pela qual, na escolha da modalidade de financiamento devem ser ponderados critérios como custo, exigibilidade e garantias (Oliveira, 2015).

Podemos ainda dizer que as fontes de financiamento das empresas internas e externas, são classificadas de curto, médio e longo prazo dependendo do período em devem ser reembolsadas. Sobre as fontes de financiamento a curto prazo, podemos dizer que elas servem para apoiar as operações de tesouraria das empresas nomeadamente as necessidades de fundo de manuseio, é o caso do crédito de fornecedores, cartão de crédito, conta caucionada, *factoring*, etc. As fontes de financiamento a médio e longo prazo destinam-se a apoiar as aquisições de equipamentos e a construção de infraestruturas, entre outros, destacando como os empréstimos obrigacionistas, empréstimos bancário, *leasing* enquadrando ao capitais alheios e o financiamento através de sócios ou acionistas, como os aumentos de capital social e as prestações suplementares de capital que referem ao capital próprio (Mota, Barroso, Ferreira, & Nunes, 2012). Num mercado global o acesso ao crédito também deixou de ter fronteiras pelo que é essencial que as empresas incorporem na gestão esta realidade.

### **2.3. Evidencia empírica sobre as fontes de financiamento utilizadas pelas empresas**

Tavares, et al, 2015, investigaram 1 600 PME do distrito do Porto, do qual resultou uma amostra de 107 empresas, para o período de dezembro de 2013 a janeiro de 2014, tendo constatado que o crédito bancário é a principal fonte de financiamento e seguindo-se o autofinanciamento, sendo estas características típicas do modelo continental de financiamento, em que existe uma preferência muito forte pelo autofinanciamento e pelo crédito bancário. As principais dificuldades no acesso ao crédito apresentadas pelas empresas foram as comissões, as despesas cobradas e as taxas de juro praticadas. Os resultados apresentam três fatores predominantes quando as empresas têm necessidade de financiar-se: o crescimento da empresa, o custo do empréstimo e os aspetos burocráticos. No entanto, este estudo não permitiu uma conclusão clara sobre as PME do distrito do Porto em relação à disponibilidade de financiamento externos.

Para Alcarva (2011), o financiamento interno deverá ser sempre a primeira fonte de financiamento para qualquer empresa dado que, comparativamente com o financiamento externo, nomeadamente por capitais alheios, não representa custos de financiamento explícitos, nem perda de autonomia financeira e, comparativamente com o financiamento por aumento de capitais próprios, não representa esforço acrescido de investimento por parte dos acionistas.

Rolo (2020), afirma que existem muitos tipos de financiamento para as PME, alguns mais flexíveis do que outros e que podem se ajustar melhores às necessidades das empresas tais como o *leasing*, *factoring* e as mais comuns linhas de crédito de tesouraria. Contudo, cabe ao gestor financeiro determinar o custo das operações e não apenas focalizar nas taxas de juro, pois a preocupação das PME é obter juros mais baixos esquecendo das suas comissões.

A dificuldade de acesso ao financiamento pelas MPE é um dos principais obstáculos para o crescimento e sobrevivência dos negócios. Beck (2007) revela que as pequenas e médias empresas (PME) são mais limitadas no acesso ao financiamento e enfrentam constantemente mais obstáculos ao financiamento do que as grandes empresas, agravado pela fragilidade dos sistemas financeiros de muitos países em desenvolvimento. Este refere ainda que as PME representam uma grande parte do emprego, e que um dos motivos para os quais as impedem está associado ao limite no acesso ao financiamento e explicam que as técnicas de financiamento variam de acordo com o ciclo económico de cada país. Os maiores obstáculos de financiamento relatados por pequenas empresas em comparação com grandes empresas estão também refletidos nos padrões de financiamento. Para Beck (2007) as PME financiam menos de 10% de suas necessidades de investimento com financiamento bancário, enquanto as grandes empresas financiam-se com mais de 20% com crédito bancário. As PME financiam uma maior quantidade de investimentos com recursos internos e financiamentos informais, em comparação com as grandes empresas. Além disso, as PME são menos propensas a usar financiamento bancário e outras fontes de financiamento externo (Beck, 2007). Os obstáculos referentes à obtenção do financiamento de pequenas

empresas constitui o dobro do efeito sobre o seu crescimento do que o financiamento de grandes empresas. Também a falta de acesso específicas de financiamento, como *leasing* e financiamento de longo prazo é significativamente mais restritivo para o crescimento das PME do que para o crescimento das grandes empresas, como requisitos de garantia, papelada bancária, pagamentos de taxas de juros (Beck, 2007).

Salm (2019) utilizou de uma amostra não probabilística de 32 empresas, com o objetivo de identificar as principais características das MPE no Brasil, as suas dificuldades no acesso ao crédito e como elas se financiam. Os resultados destacaram que o fundo maneio foi a principal finalidade no acesso ao financiamento. As taxas de juros elevadas, garantias exigidas, falta de avalista/fiador são as principais dificuldades que as empresas encontraram e que a principal razão dada pelos bancos para não conceder o financiamento era que as empresas eram muito novas. Os juros e comissões, assim como os aspetos burocráticos são os principais fatores referidos nas dificuldades apresentadas pelas PME (Almeida E. J., 2014),

Adalessossi e Utku (2015) investigaram as dificuldades no financiamento de PME da União Económica e Monetária da África Ocidental (UEMOA) com uma amostra de 100 empresas. De acordo com resultados empíricos em que das 100 empresas, 84 recorreram a empréstimos bancários, e a maioria enfrentaram desafios como problemas de garantias, altas taxas de juros, resultando nas principais dificuldades de financiamento encontradas pelas PME na UEMOA, considerando ainda que apenas 16 empresas não recorrem ao financiamento. Considerando os varios autores, como (Barth, Lin, & Yost, (2011); Anairi & Radi, (2017) e Salm, J. (2019)) concluíram que por varias razões os empréstimos bancários desempenha um papel importante na sobrevivencia das PME, sendo eles a fonte de financiamento mais utilizado pelas empresas. Mas por outro lado, a situação actual das empresas, é caracterizada por excesses de liquidez persistente, fazendo com que os bancos apoia as PME mesmo apresentando grandes dificuldades na concessão de crédito

Ao longo do ciclo de vida de uma empresa, esta necessitará de financiamento para o exercício da sua atividade, contudo não está limitada à sua utilização, exclusivamente de capitais próprio ou apenas por capitais alheios. Com efeito, e por forma a ultrapassar as necessidades de financiamento com que se depara ao longo das fases do ciclo de vida, a empresa pode recorrer em simultâneo a capitais próprios e a capitais alheios (Neto, 2018). A maioria dos autores analisados neste estudo apontam que o financiamento é um dos principais fatores para o desenvolvimento e crescimento das PME tanto ao nível do tecido económico empresarial português e noutros países.

## 2.4. Endividamento e sobre-endividamento

A palavra endividamento tem origem do verbo endividar, cujo significado baseia-se no ato de assumir e adquirir dívidas (Pinto & Rossato, 2019). Assim, o endividamento pode ser causado por inúmeros fatores, entre eles: renda, fatores económicos, comportamentais, desemprego, má gestão das finanças pessoais, uso inadequado do cartão de crédito, e entre outros (Pinto & Rossato, 2019). Para Marques & Frade, (2003) e Morais, (2013), o endividamento é um saldo devedor agregado, que significa a utilização de recursos de terceiros para fins de consumo, pois ao utilizar tal recurso gera um compromisso em devolver, com uma data e um montante estabelecido, acrescido de juros e correção monetária. Em muitos casos, o endividamento pode estar ligado pelo descumprimento de um compromisso assumido com outrem, que gera inadimplência.

Campara, Vieira, e Ceretta (2016) esclarecem que o endividamento pode gerar problemas financeiros, tais como a insolvência, menor percepção da capacidade de gestão financeira, menor sensação de bem-estar financeiro e emoções negativas, que acarretam problemas de saúde, como o *stress* e a angústia. Por sua vez, uma situação de endividamento pode resultar no incumprimento, ou seja, o não pagamento regular dos compromissos financeiros por parte do devedor. A inadimplência não pode ser confundida com endividamento, pois o primeiro termo caracteriza-se por uma quebra de uma cláusula contratual e o segundo elemento caracteriza-se na justificativa da pessoa protelar o pagamento da compra para datas futuras. A inadimplência caso, não seja controlada, suscita uma situação ainda delicada, indicada como sobre-endividamento (Rossato, Beskow, & Pinto, 2019).

O sobre-endividamento em algumas situações leva a falência ou insolvência, caso o devedor não cumprir com as suas obrigações referentes ao pagamento de uma ou mais dívidas. Mostra-se que o aspeto do sobre-endividamento pode ocorrer de forma passiva ou ativa (Ferreira, 2017). O sobreendividamento activo resulta quando o devedor contribui activamente em situação de impossibilidade de pagamento, devido à falta planeamento financeiro. Já o sobre-endividamento passivo é caracterizado por fatores externos imprevisíveis que precipitam o endividamento, tais como uma situação de desemprego imprevisto, demissão ou um problema de saúde grave, que determinam um aumento significativo não planeado das despesas (Ferreira, 2017; Marques & Frade, 2003). O endividamento não só afeta os indivíduos, mas também a economia, já que afeta o ciclo operacional das empresas, podendo implicar inclusive um desajuste de liquidez e aumento do risco.

Savitaca (2017) analisou uma amostra de 120 MPE angolanas com objetivo de conhecer e analisar as formas de financiamento, os produtos mais utilizados, bem como as alternativas de financiamento para essas empresas. Os resultados demonstraram que as MPE continuam muito dependentes do financiamento bancário. As maiores dificuldades no acesso ao financiamento são as taxas de juro aplicadas aos empréstimos bancários e as garantias solicitadas. A crise afetou um pouco as relações entre PME e

instituições bancárias, tendo as empresas revelado, de um modo geral, um relacionamento razoável com a instituição bancária. As demonstrações financeiras têm tido um papel cada vez mais decisivo no aumento da confiança nas relações e conseqüentemente na concessão de crédito, sendo os documentos mais solicitados pelas instituições financeiras antes de conceder crédito às MPE, segundo os resultados obtidos (Savitaca, 2017).

Chimucheka e Rungani (2013), investigaram os obstáculos ao acesso ao financiamento das PME na Província do Cabo Oriental da África do Sul nomeadamente da Cidade de Buffalo, com o objetivo de identificar as causas da inacessibilidade ao financiamento das pequenas empresas, e avaliar até que ponto os bancos apoiam as PME e sugerir soluções para aliviar o desafio da inacessibilidade do financiamento nas PME. Os resultados obtidos demonstraram que a falta de garantias, planos de negócios mal elaborados, falta de conhecimento e falta de depósito financeiro são alguns dos principais fatores identificados sobre inacessibilidade ao financimanelo nas PME.

Diante de um mercado altamente competitivo, o nascimento e a continuidade de uma empresa necessita de investimentos, que podem ser com capital próprio ou de terceiros. Em ambos os casos, serão necessários conhecimentos específicos para tomada de decisão. Isso porque as transações dentro da empresa e no meio onde ela está inserida, estão ficando cada vez mais complexas em decorrência da dinâmica do mercado, que sofre constantes transformações, influenciadas pela crise política, crise económica, concorrência, elevação nos preços, entre outras.

## **2.5. Estrutura de capital e determinantes dessa estrutura**

Um dos temas de maior interesse na área financeira, no meio empresarial, nas últimas décadas, está relacionado com a estrutura de capital das empresas. A estrutura de capital está relacionada com a escolha das diferentes fontes de financiamento que as empresas tem ao seu dispor para satisfazer as suas necessidades financeiras (Semedo, 2015). O capital alheio representa as dívidas e fontes de financiamento externas à empresa; já o capital próprio é a parte do capital que pertence aos sócios ou acionistas.

Existem várias teorias de estrutura de capital que tentam estabelecer uma relação entre a alavancagem financeira de uma empresa (a dimensão de dívida na estrutura de capital da empresa) com seu valor de mercado. Uma dessas abordagens é a Abordagem Modigliani e Miller (1958;1963). Na década de 1960, dois economistas financeiros, Modigliani e Miller (MM), surgiram com as novas proposições para explicar a teoria da estrutura de capital e aqui surge a teoria moderna da estrutura de capital. Uma delas mostra que, sob certas premissas (conhecidas como premissas de teoria de MM), a estrutura de capital, ou combinação de dívida e patrimônio líquido, não tem impacto sobre o valor geral da empresa. (Modigliani &

Miller, 1958), ou seja, demonstraram a teoria da irrelevância da estrutura de capital no valor de uma empresa. Contudo, esta teoria pressupõe que o mercado de capital é perfeito e não existem impostos sobre o rendimento auferido pelas empresas. Se uma empresa é altamente alavancada ou tem um componente de dívida menor não tem influência sobre seu valor de mercado. Modigliani e Miller, (1958) defendem duas proposições:

- **Proposições I:** a empresa não pode mudar o valor das suas ações apenas com base na alteração da sua estrutura de capital. Segundo os autores o valor da empresa será sempre o mesmo para qualquer peso relativo que a dívida e o capital próprio apresentem no capital total da empresa. Por outras palavras, o valor do mercado de uma empresa é independentemente da sua estrutura de capital de uma empresa, além do risco envolvido no investimento, e independente da forma que escolhe para financiar seus investimentos ou distribuir. Além disso, uma empresa pode escolher entre três métodos de financiamento: emitir ações, tomar empréstimos ou gastar os lucros;
- **Proposições II:** o custo de capital próprio da empresa aumenta em função do aumento do endividamento, uma vez que à medida que a empresa aumenta a dívida, os acionistas exigem uma rentabilidade superior para os capitais que investam na empresa (capitais próprios), já que o risco é superior.

Alguns anos após a teoria da irrelevância, Modigliani, e Miller, (1963) revisaram o modelo anterior, libertando da primeira proposição relativa à ausência do imposto e explicaram que no contexto de uma economia com impostos sobre as empresas, o endividamento das empresas aumenta o seu valor da empresa porque os juros dos empréstimos são dedutíveis para efeitos fiscais. Assim, a empresa pagará menos impostos sobre os rendimentos tendo vantagens em levar esse endividamento até o limite.

Após a introdução dos modelos de Modigliani e Miller, sobre os efeitos dos impostos, vários autores apresentaram outras teorias. As duas teorias mais influentes foram a teoria do *trade-off*, que providencia uma fórmula para calcular a estrutura ótima de capital de uma empresa, e a teoria do *pecking order*.

A teoria de "*Trade-off*" (TOT) surgiu do trabalho desenvolvido por Miller e Modigliani, no que resultou a introdução do efeito dos custos de insolvência e maximizar o valor da empresa (Kraus & Litzenberger, 1973). Esta teoria defende que existe uma estrutura ótima de capital que resulta do equilíbrio entre os custos da insolvências e os benefícios fiscais, estabelecendo o valor objetivo para o endividamento. À medida que a empresa vai aumentando o seu nível de endividamento, também aumenta os ganhos fiscais associados ao endividamento (Kraus & Litzenberger, 1973).

Segundo Miller (1977), a aplicação de taxas de imposto crescentes aos investidores provoca o desequilíbrio no mercado da dívida e em simultâneo as empresas alteram a sua estrutura de capital, de forma a usufruírem dos benefícios fiscais. O equilíbrio dos custos de insolvência contra os ganhos fiscais do financiamento da dívida dão origem a um ótimo na estrutura de capital, assim como a visão tradicional, embora por razões um tanto diferentes, contudo as empresas preferem as fontes de financiamento que

aumentam o rendimento dos seus investidores (Miller, 1977). Posteriormente Myers e Majluf (1984) argumentaram que é melhor emitir títulos seguros do que de risco. Todavia as empresas devem ir aos mercados de títulos para obter capital externo, para aumentar o patrimônio, ou seja, a estrutura de capital ótima será aquela que maximiza o valor da empresa, pressupondo a existência do financiamento externo com dívida em vez do financiamento por capital próprio. No entanto, surgiram preocupações sobre o aumento dos riscos de falência com o aumento dos níveis de dívida e a probabilidade de aumento dos custos de agência ocorrendo entre proprietários e gerentes.

Uma outra teoria que explica a estrutura de capital é a teoria de “*Pecking-Order*” (POT), que segundo Myers (1977) vem confrontar a teoria anteriormente apresentada por Miller e Modigliani de que existe uma combinação ótima entre os capitais próprios e os capitais alheios e determinar, para um dado nível de endividamento, os benefícios fiscais e o custo de incumprimento financeiro, defendendo que as empresas preferem primeiro recorrer a fontes de financiamentos internos como autofinanciamentos, e só depois de esgotadas essas fontes é que recorrem a fontes de financiamentos externo, como é o caso da capital alheio e capital próprio.

Myers e Majluf (1984), não definiram como objetivo principal das empresas alcançar a estrutura de capitais ótima e assumiram que esta teoria leva em conta a assimetria de informação entre gestores e investidores externos à empresa resultantes das ineficiências das decisões de investimento e, em consequência das assimetrias de informação, as empresas apresentam uma hierarquia quando estão obrigadas a tomar decisões de financiamento. No contexto da POT, mencionaram que as empresas de maior dimensão, os problemas de informação assimétrica são menores, o que as levaria a recorrer primeiro à emissão de ações do que ao endividamento.

Por causa da informação assimétrica e dos problemas de sinalização associados com financiamento externo, as políticas de financiamento das empresas seguem uma hierarquia, com uma preferência por financiamento interno em vez de externo e por dívida em vez de capital (Shyam-Sunder & Myers, 1999; Myers, 1984). David (2007) afirma que a POT é a mais consistente para explicar a determinação da estrutura de capital das empresas brasileiras, sendo que a lucratividade foi a variável mais significativa e negativamente relacionado ao endividamento, isso dá credibilidade que o modelo *pecking-order*, defende a hierarquização das fontes de financiamento.

As decisões sobre a estrutura de capital de uma empresa são uma das decisões financeiras com que os administradores se deparam no desenvolvimento da sua atividade de gestão, podendo estes recorrer a capital alheio ou capital próprio. Existem vários determinantes que explicam a estrutura de capital da empresa. Os mais referenciados nos vários estudos sobre o tema são os seguintes: oportunidades de crescimento, rentabilidade, dimensão, risco, tangibilidade de ativos, benefícios fiscais para além da dívida, e idade. De seguida explica-se em detalhe cada um destes.

### a) Oportunidades de crescimento

A relação entre as oportunidades de crescimento e o índice de endividamento é bastante conflitante. As empresas com maiores oportunidades de crescimento, precisam de mais investimento, conseqüentemente haverá maiores necessidades de financiamento. No entanto, Myers (1977) refere que a existência de financiamento na estrutura de capital da empresa cria uma situação onde os gestores tomam decisões para servir os interesses dos acionistas. As empresas com oportunidades de crescimento terão uma proporção menor de capitais alheios na estrutura de capital resultante dos conflitos de interesse entre os acionistas e obrigacionistas, proporcionando problemas graves para os ativos que são dados como garantia pela empresa para potenciar o crescimento, pois as oportunidades de crescimento podem produzir situações de risco moral.

A TOT prevê que as empresas com mais oportunidades de crescimento terão menos dívidas, pois há menos necessidade para contrair dívida. As empresas que têm oportunidades de crescimento preferem reter a capacidade de endividamento, pois podem precisar de empréstimos no futuro. Além disso, as oportunidades de crescimento são ativos de capital que agregam valor a uma empresa, mas não podem ser garantidos e não geram receita tributável corrente (Titman & Wessels, 1988). Serrasqueiro & Caetano, (2015) e Abrantes, (2013) afirmaram que as empresas com maior nível de oportunidades de crescimento recorrem menos ao endividamento por forma a que o aumento da probabilidade de falência, consequência do maior recurso ao endividamento, não se traduza numa diminuição futura das oportunidades de crescimento, pelo que o *trade-off* entre probabilidade de falência e dedução fiscal dos encargos da dívida, corresponde a um menor nível de endividamento. Por esse motivo, os argumentos apresentados sugerem uma relação negativa entre dívida e oportunidades de crescimento (Rajan & Zingales, 1995; Timan & Wessels, 1988; Myers & Majluf, 1984).

Frank e Goyal (2009) afirmam que o crescimento aumenta os custos de dificuldades financeiras, reduz livremente os problemas de fluxo de caixa e agrava os problemas de agência relacionado com a dívida. As empresas em crescimento colocam maior valor no co-investimento das partes interessadas. De acordo com Almeida L. M., (2016), trata-se de um indicador crescimento das vendas, do ativo ou do resultado operacional, sendo que mede o crescimento dum investimento ou projeto e que permite aos credores, investidores e acionistas avaliar a “saúde” da empresa.

A POT sugere que as empresas com maiores oportunidades de crescimento, mantendo uma rentabilidade fixa necessitam de mais dívidas a longo prazo para financiar os investimentos sendo que os recursos internos das empresas são considerados insuficientes. Assim, oportunidades de crescimento e a alavancagem está relacionado positivamente (Frank & Goyal, 2009; Almeida L. M., 2016). No entanto, Sibindi (2016) argumenta que os recursos internos das empresas em crescimento podem não ser suficientes para financiar as suas oportunidades de investimento com valor líquido positivo, contudo devem recorrer ao capital externo. Entretanto, se as empresas exigem financiamentos externos, devem emitir

dívida antes do património de acordo com a POT. Por fim afirma que existe uma relação positiva entre a alavancagem e as oportunidades de crescimento.

O determinante oportunidades de crescimento é obtido pelo rácio da variação do ativo total da empresa e o ativo total, num dado momento, obtendo assim a taxa de crescimento da empresa (Chittenden, Hall, & Hutchinson, 1996).

#### **b) Rentabilidade**

Um outro fator que influencia a estrutura de capitais de uma organização é a sua rentabilidade. A rentabilidade consiste no valor total das receitas obtidas a partir da atividade empresarial que excede o valor total da despesas, custos e impostos, sendo um dos principais objetivos das empresas. Segundo, Myers, (1984), as empresa estabelecem uma hierarquia de financiamento. Quando necessitam de efetuar investimento, as empresas preferem primeiro utilizar os recursos retidos, depois emissão de dívida e em terceiro lugar emitir novas ações. Assim a rentabilidade está negativamente relacionada com o endividamento das empresas, em concordância com a POT, considerando que as empresas mais rentáveis dispõem de mais fundos internos necessitando menos de recorrer a endividamento (Almeida L. M., 2016; Serrasqueiro & Caetano, 2015).

Titman e Wessels (1988), sugerem que as empresas preferem levantar o capital em lucros retidos, dívidas e emissão de novo património. Para eles, “a lucratividade de uma empresa e o valor dos lucros retidos disponíveis, deve ser um dos determinantes importante da estrutura de capital” (Titman & Wessels, 1988, p.6). De acordo com o TOT prevê uma relação positiva entre rentabilidade e endividamento, as empresas mais lucrativas têm maior capacidade de contrair dividas e podem assumir vantagem dos incentivos fiscais da dívida. A maioria empresas lucrativas são provavelmente mais capazes de cumprir suas responsabilidades, no que diz respeito ao reembolso de dívidas e juros, o que contribui para diminuir a probabilidade de falência. Pelo contrário, o POT prevê uma relação inversa entre a lucratividade e o nível de endividamento. As empresas lucrativas financiam seus investimentos com recursos internos. Eles passam para o financiamento externo apenas quando o financiamento interno é insuficiente (Serrasqueiro, Matias, & Salsa, 2016).

Para a TOT, quanto maior a rentabilidade da empresa, maiores são as razões par emitir dividas, a fim de reduzir a carga tributária e maximizar o valor da empresa, mas a POT assume que com as hierarquias das fontes de financiamento, as empresas inicialmente optam por reinvestir em lucros maiores. Portanto, a teoria do TOT prevê uma relação positiva entre a alavancagem da empresa e rentabilidade, enquanto a POT espera exatamente o oposto (Sibindi, 2016).

Para calcular a determinante rentabilidade, é frequente utilizar o rácio do resultado líquido do período sobre os ativos totais da empresa, mas também através do rácio do resultado líquido sobre o capital próprio (Titman & Wessels, 1988; Nasimi, 2016). Diante disso, tem-se como hipótese que, quanto maiores os lucros de uma empresa, menor tenderá a ser o seu endividamento.

### **c) Dimensão**

A dimensão é um dos determinantes presentes na maioria dos estudos de estrutura de capital. Vários autores (Abrantes, 2013; Karacaera, Temiz, & Gulec, 2016; Serrasqueiro & Caetano, 2015; Timan & Wessels, 1988) afirmaram que o índice de endividamento está relacionado com o tamanho das empresas. Quanto maior a dimensão das empresas, a probabilidade de falência é menor, o que se traduz numa maior capacidade de assumir dívida sendo por isso mais alavancadas, enquanto as empresas de menor dimensão apresentam custos de endividamento superiores, especialmente no curto prazo, apresentando assim, menores custos fixos associados ao endividamento de curto prazo, fazendo com que exista uma relação positiva entre dimensão e alavancagem, de acordo com a TOT (Silva M. F., 2018; Almeida L. M., 2016; Abrantes, 2013; Titman & Wessels, 1988; Rajan & Zingales, 1995).

Por outro lado, tratando-se de uma empresa maior, existe menor assimetria de informação entre gestores e mercado de capitais, a POT sugere que as empresas financiem suas necessidades de forma hierárquica, primeiro com os fundos disponíveis internamente, seguidos o financiamento externo. Uma vez que as grandes empresas enfrentam seleção adversa e podem emitir mais facilmente o património em comparação com as pequenas empresas e também por darem uma maior preferência ao capital próprio ao invés da dívida (Lima, 2019). Esta abordagem é particularmente relevante para as empresas maiores e mais maduras que tiveram oportunidade de reter lucros ao longo do tempo. Assim, a teoria prevê uma relação negativa entre o endividamento e a dimensão (Silva M. F., 2018; Frank & Goyal, 2009; Chittenden, Hall, & Hutchinson, 1996).

Nesta análise utiliza-se o logaritmo do ativo total da empresa para definir a dimensão da empresa e perceber qual a sua influência no endividamento (Frank & Goyal 2009). Segundo a literatura, é possível formular a seguinte hipótese: quanto maior o tamanho de uma empresa, maior o seu nível de endividamento.

### **d) Risco**

O risco constitui também uma variável explicativa do nível de endividamento na estrutura de capital (Titman & Wessels, 1988). Quanto mais provável for a exposição de uma empresa a tais custos, maior será o incentivo para reduzir o nível de endividamento dentro de sua estrutura de capital. Uma variável da empresa que afeta essa exposição é o risco operacional da empresa; em que, quanto mais volátil o fluxo de ganhos da empresa, maior a chance da empresa entrar em *default* e ser exposta a tais custos (Abor, 2008).

No contexto do financiamento da empresa, o risco é medido pela volatilidade dos ganhos esperados de uma empresa (Karacaera, Temiz, & Gulec, 2016). A TOT prevê uma relação negativa entre a alavancagem da empresa e o risco isto porque maior risco resulta em menos dívidas (Serrasqueiro & Caetano, 2015; Abrantes, 2013). Em outras palavras, as empresas mais voláteis e com maior risco de negócio tendem a assumir menor nível de endividamento, uma vez que um maior risco pressupõe uma maior dificuldade de acesso ao capital de terceiros devido ao risco de dificuldades financeiras. Já a POT prevê uma relação

positiva entre a alavancagem e o risco da empresa, as empresas mais arriscadas têm maior alavancagem. As empresas procuram financiamento no mercado externo, começando pelo mercado de dívida para evitar o problema da seleção adversa (Frank & Goyal, 2009; Sibindi, 2016).

#### **e) Liquidez**

O índice de liquidez foi considerado um determinante considerável da estrutura de capital, pois é significativo no caso de todos os índices de alavancagem. Os rácios de liquidez são utilizados para medir a capacidade de pagar as obrigações de dívida de curto prazo. A POT sugere uma relação negativa entre liquidez e endividamento, pois as empresas com maior liquidez são capazes de gerar elevados fluxos de caixa usando fontes internas de financiamento e utilizá-las para financiar novas oportunidades de investimento (Carvalho, Ribeiro, & Amaral, 2019; Karacaera, Temiz, & Gulec, 2016; Hossain & Hossain, 2015). Pelo contrário, a TOT prevê uma relação positiva, de tal forma que as empresas com elevada liquidez têm mais capacidade de pagamento de juros, bem como menor possibilidade de falência e, portanto, os credores sentem-se confortáveis para conceder empréstimos de longo prazo a essas empresas (Rajan & Zingales, 1995). Este indicador calcula-se usando o rácio entre os ativos correntes e o passivo corrente.

#### **f) Tangibilidade de ativos**

Uma empresa com uma grande quantidade de ativos fixos pode facilmente aumentar a dívida a taxas mais baixas devido ao valor colateral desses ativos fixos (tangibilidade). Titman e Wessels (1988) argumentam que a tangibilidade deve ser um fator importante na determinação no nível de dívida das empresas. Se a dívida for garantida contra ativos, o mutuário é restrito ao uso de fundos emprestados para um projeto específico, e os credores têm uma melhor garantia de reembolso. Assim, empresas com alto nível de ativos fixos teriam maior nível da dívida.

A TOT prevê uma relação positiva entre alavancagem e ativos tangíveis (Lima, 2019; Almeida L. M., 2016; Abrantes, 2013; Vieira & Novo, 2010), isto porque empresas com maior proporção de ativos tangíveis são mais propícios em servir de garantia para as instituições de crédito, ou quanto maior a tangibilidade, menor custo de falência e mais fácil será obter financiamento a custo reduzido, conseqüentemente maior será a capacidade de endividamento. Ativos tangíveis reduzem o custo de dificuldades financeiras (Acaravci, 2015; Frank & Goyal, 2003; Rajan & Zingales, 1995; Titman & Wessels, 1988). Assim, empresas com alto índice de tangibilidade dos ativos detêm um alto nível de endividamento, uma vez que os credores podem liquidar os ativos garantidos em caso de falência.

Considerando que a POT prevê uma relação positivo entre a alavancagem da empresa e a tangibilidade do ativo (Serrasqueiro & Caetano, 2015; Sogorb-Mira, 2005; Myers, 1984). Para, Frank & Goyal (2009), a teoria POT prevê uma relação oposta, isto é, quanto à menor assimetria de informação associada aos AFT que são mais fáceis de avaliar por parte dos investidores, torna a emissão de ações menos onerosa, portanto a nível de endividamento deve ser menor para empresas com maior tangibilidade. Para medir as

tangibilidades utilizaram o rácio entre ativos fixos tangíveis e o ativo total (Lima, 2019; Timan & Wessels, 1988).

#### **g) Benefícios fiscais para além da dívida**

As despesas de juros contribuem para uma diminuição no lucro tributável da empresa. Porém, também existem outros métodos para reduzir a carga tributária das empresas. A depreciação de tangíveis e intangíveis, também é dedutível para efeito de apuramento de impostos. Para Titman e Wessels (1988), as empresas com grandes benefícios fiscais para além da dívida em relação ao seu fluxo de caixa esperado incluem menos dívida na sua estrutura de capital. Além disso, de acordo com a POT, existe uma relação negativa entre os benefícios fiscais para além da dívida e a alavancagem (Titman e Wessels, 1988).

DeAngelo e Masulis (1980) argumentaram que as despesas de depreciação, créditos fiscais de investimentos, etc., são substituídos para benefícios fiscais para além da dívida. Para evitar pagar muito imposto, as empresas preferem endividar-se mais, porque o pagamento de juros reduz artificialmente os lucros da empresa e, conseqüentemente, pagam menos impostos sobre seus lucros. Portanto, a TOT prevê uma relação negativa entre os benefícios fiscais para além da dívida e o nível de endividamento (Abrantes, 2013), isto porque, as empresas com menos benefícios fiscais para além da dívida, apresentarão maior rentabilidade e, conseqüentemente, recorrem mais ao endividamento para utilizarem os juros da dívida como benefício fiscal. Esse benefício da dívida é promovido principalmente pela TOT que prevê que quanto mais o valor do imposto que uma empresa tiver que pagar, maior será o endividamento que terá em sua estrutura de capital (DeAngelo e Masulis, 1980). Para calcular este determinante, utiliza-se o rácio entre as amortizações/depreciações do exercício e o ativo total.

#### **h) Idade da empresa**

O número de anos desde a constituição de uma empresa (idade) é considerado como uma característica que influencia a confiança na empresa relativamente ao cumprimento das suas obrigações. À medida que a empresa continua mais tempo nos negócios, estabelecendo um negócio contínuo, aumenta sua capacidade de endividamento (Abor, 2008). Assim, a idade está positivamente relacionada com a dívida em concordância com a TOT. Se o investimento for lucrativo, os acionistas receberão uma parte significativa dos lucros, mas se o projeto falhar, os credores terão de arcar com as conseqüências (Myers, 1977).

Ao contrário, Myers (1984) prevê uma relação negativa entre a idade e o endividamento baseando-se nos pressupostos da POT em que as empresas com mais idade tendem primeiramente a se financiar internamente ao invés de recorrer à dívida. A variável idade é calculada pelo logaritmo dos anos de existência da empresa para verificar se existe uma relação linear dos anos da empresa com o endividamento. Quanto mais velhas são as empresas, maior a possibilidade de construir uma base forte e consistente de ativos, ganhando assim uma reputação atrativa onde operam e adquirir experiência nos mercados (Valongo, 2015).

## **2.6. Determinantes da Estrutura de Capital nas Micro, Pequenas e Médias Empresas**

Sogorb-Mira (2005), numa amostra de 6482 PME espanholas não financeiras durante o período de 1994 a 1998, tinha como objetivo analisar o índice de endividamento em uma função de atributos específicos das empresas afetado pela teoria da estrutura de capital. Os resultados encontrados sugerem que os benefícios fiscais para além da dívida e a lucratividade estão negativamente relacionados a endividamento das PME, enquanto o tamanho, as oportunidades de crescimento e a tangibilidade dos ativos influenciam positivamente a estrutura de capital das PME (Sogorb-Mira, 2005). Estes autores constaram que o endividamento está relacionado negativamente com os benefícios fiscais, confirmando assim a teoria de DeAngelo e Masulis (1980).

Bhaird e Lucey (2010), investigaram os determinantes da estrutura de capital numa amostra de 299 PME irlandesas, encontrando evidências de que o uso de financiamento de dívida de longo prazo está positivamente relacionado com o tamanho da empresa e negativamente relacionado com a idade da empresa. Constataram que o lucro retido tem uma relação positiva entre a idade e o tamanho da empresa, isto porque as empresas dependem do património interno à medida que os lucros acumulados são reinvestidos. Contudo, o resultado obtido sugere que a estrutura de capital das PME Irlandesas segue a POT, uma vez que se encontra subjacente o desejo de independência e controlo, assim como uma perceção de não existência de assimetrias de informação nos mercados de dívida (especificamente, no financiamento bancário).

Azevedo (2013) investigou uma amostra de 59 empresas na região de Trás-os-Montes e Alto Douro para o período de 2009 a 2012, o que levou a concluir que quanto maior for a empresa menor será o nível de endividamento. A rentabilidade das empresas apresenta uma relação negativa com o nível de endividamento visto que as empresas mais rentáveis apresentam níveis de endividamento mais baixos do que as empresas menos rentáveis (Almeida L. M., 2016; Vieira & Novo, 2010, Frank Z & Goyal, 2003). No entanto, as empresas optam por se financiarem internamente, sendo que as empresas com níveis de endividamento elevados possuem maiores lucros acumulados. A idade e as oportunidades de crescimento constituem como determinantes da estrutura de capital, embora menos significativos, visto que as pequenas empresas mais jovens possuem menos endividamento na sua estrutura de capital, isto porque têm maior dificuldade de acesso ao crédito devido à sua reputação no mercado (Silva M. F., 2018; Azevedo, 2013). Porém, quanto maior for a empresa antiga, maior será o seu nível de rentabilidade, mais baixos serão os níveis de dívida, pois possuem fundos internos suficientes para se financiarem.

Serrasqueiro e Caetano (2015), analisaram as decisões de estrutura de capital das PME pertencentes à região do interior de Portugal, mais precisamente para a região da Beira Interior através da TOT *versus* POT, numa amostra de 53 empresas, no período compreendido de 1998 a 2005. Os resultados obtidos evidenciaram que existe uma relação negativa entre rentabilidade, idade e tangibilidade de ativos e o

endividamento, sendo os determinantes que melhor explicam o endividamento, respetivamente, dando suporte POT, em que sugere que as PME preferem financiamento interno em vez de financiamento externo. Quanto à dimensão existe uma influência positiva, apontando que quanto maior a dimensão da empresa maior a diversificação de atividades, o que conseqüentemente, reduz a probabilidade de falência da empresa, segundo aos pressupostos da POT. Existe uma relação estatisticamente insignificativa entre os benefícios fiscais para além da dívida, e risco com o endividamento, sugerindo que as PME não dão grande importância ao imposto sobre a dívida e o risco, distanciando-se da TOT. Em geral, os resultados sugerem que esses determinantes são fiáveis na explicação quanto às decisões de estrutura de capital das PME relacionando a POT com a TOT, visto que ambas não são mutualmente exclusivas na determinação da estrutura de capital das PME (Serrasqueiro & Caetano, 2015).

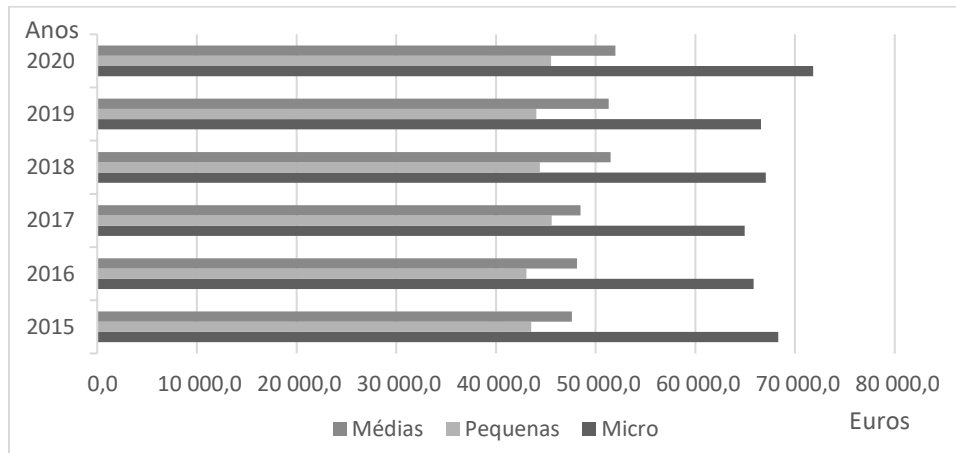
Dasilas e Papasyriopoulos (2015), investigaram a estrutura de capital dos gregos nas empresas listadas na Bolsa de Valores de Atenas (ASE) no período compreendido de 2005 a 2010, com o objetivo esclarecer a relação entre governança corporativa, classificações de crédito e a estrutura de capital de PME e grandes empresas gregas listadas, onde concluíram que os determinantes tamanho, tangibilidade, lucratividade e classificações de crédito são bastante significativos na estrutura de capital em todo o período em análise, e por isso afetam positivamente o endividamento. Por outro lado, as oportunidades de crescimento são negativamente correlacionadas com o nível de endividamento, isto porque o índice de endividamento foi mais elevado nas PME do que em grandes empresas. Quanto à idade e aos benefícios fiscais para além dívida, não há uma imagem clara de seus efeitos sobre o endividamento total, de longo prazo ou de curto prazo.

Almeida (2016), analisou a estrutura capital de PME da indústria transformadora alimentar, com uma amostra de 1.711 PME, em Portugal, no período compreendido entre 2010 e 2014, afirmando que quanto mais lucrativa for a empresa, menor será o endividamento. Por outro lado, as empresas endividam-se mais quando a sua carteira de ativos tangíveis garantida é mais elevada, conseqüentemente maior é o seu risco económico, o seu nível de exportações e a sua quota de mercado. Por outro lado, as médias empresas endividam-se menos quando usufruem de mais benefícios fiscais para além da dívida para abaterem aos impostos, enquanto nas micro e pequenas empresas acontece o inverso.

## **2.7. Endividamento das Micro e Pequenas Empresas**

O endividamento das micro e pequenas empresas tem sido parcialmente abordado nos últimos anos. Desta forma, algumas estatísticas e estudos têm pouca profundidade cronológica e capacidade de generalização. Esta situação faz com que não seja possível avaliar com rigor o nível de endividamento das MPE.

**Figura 2** - Endividamento das empresas privadas, por dimensão



Fonte: Banco de Portugal

Como se pode verificar na figura 2, o endividamento das empresas privadas, tem vindo a diminuir desde 2015. Face ao ano 2018, salienta-se uma diminuição no ambiente devido às taxas de juro. Este ambiente traduz-se numa redução dos custos de financiamento, beneficiando a capacidade de serviço de dívida dos agentes económicos, em particular daqueles que apresentam níveis de endividamento mais elevados no caso das pequenas empresas no ano 2019. As taxas de juros cobradas pelos bancos em empréstimos menores (até 1M€, destinados principalmente às PME) são mais elevadas do que para empréstimos de montantes maiores. O elevado endividamento das empresas é uma importante vulnerabilidade da economia portuguesa (Banco de Portugal, 2019). Verificou-se que as microempresas obtiveram maior endividamento com 25% entre 2015 a 2019 e as pequenas empresas o menor endividamento com 16%, isto significa que as microempresas estão muito mais dependentes do financiamento do que as pequenas empresas (Banco Portugal, 2019).

O rácio de endividamento das empresas aumentou 5,7 p.p. entre dezembro de 2019 a junho de 2020, para esta variação contribuiu o aumento da dívida total das empresas. O aumento da dívida das empresas ocorreu pelo efeito combinado da ausência de amortizações e a obtenção de novos empréstimos e foi mais pronunciado nos setores da indústria transformadora e extrativa, comércio, alojamento e restauração, construção e atividades imobiliárias. As PME contribuíram mais para este aumento de dívida do que das grandes empresas. O aumento da dívida total das empresas traduz-se na subida do rácio entre a dívida e o capital das empresas, que se situou em 45,3%. Este aumento é ainda reduzido face aos 54,2% em média que se observaram no período da crise da dívida soberana (Banco Portugal, 2019).

Abor (2008) analisou as estruturas de capital de empresas com cotação pública, grandes empresas não cotadas e PME no Gana, no período de 1998 a 2003. Constatou que as empresas cotadas e grandes não cotadas apresentam um rácio de dívida significativamente mais elevados do que as PME. Verificaram ainda

que existe uma relação positiva entre a dimensão da empresa e o nível de endividamento de curto prazo das PME e das empresas cotadas, enquanto que o nível de endividamento de longo prazo, no caso de empresas não cotadas, tem uma relação negativa. Constataram que o crescimento da empresa tem uma relação positiva com a dívida de longo prazo para as empresas não cotadas e o nível de dívida de curto prazo para as PME. As empresas com perfil de alto risco evitam assumir mais riscos financeiros, usando menos dívida de longo prazo. No entanto, as PME preferem o financiamento de curto prazo do que o financiamento de médio e longo prazo como as grandes empresas.

Vieira e Novo (2010) analisaram uma amostra de 51 PME portuguesas no período compreendido entre 2000 e 2005. Os resultados evidenciaram que a teoria que melhor explica o comportamento da estrutura de capital das PME é a POT, indicando que as empresas necessitam de financiamento respeitando a hierarquia, porém preferem financiar-se primeiro com autofinanciamento e, só depois, recorrem ao financiamento externo, através de capital alheio, em última instância, será equacionada a questão do aumento de capital. Por fim concluíram que os determinantes a dimensão e o risco da empresa existem uma relação positiva com o endividamento global, principalmente de médio e longo prazo; mas os benefícios fiscais para além da dívida, não tem relação significativa com o nível de endividamento. Concluíram ainda que existe evidências de uma relação significativamente negativa entre a rentabilidade e todos os níveis de endividamento.

Valongo (2015), utilizou uma amostra de 2079 PME Portuguesas, sendo 1267 micro e pequenas empresas e 812 empresas de média dimensão, obtida da base de dados AMADEUS, para o período compreendido entre 2007 a 2011, tendo verificado que, com recurso à regressão linear múltipla, os resultados obtidos seguem os princípios da POT, todavia concluiu que, com exceção da dimensão e da tangibilidade dos ativos, para médias empresas, os determinantes: liquidez, benefícios fiscais para além da dívida, risco e oportunidades de crescimento apresentavam uma relação positiva, e uma relação negativa para os determinantes idade e rentabilidade, com o endividamento no curto prazo. No caso do endividamento de médio/longo prazo, existia uma relação negativa com os determinantes liquidez e rentabilidade e uma relação positiva com as oportunidades de crescimento. No que diz respeito aos determinantes que influenciam as decisões de estrutura de capital das micro e pequenas empresas, observaram evidência que havia uma relação positiva entre o endividamento de curto prazo e os determinantes como liquidez, benefícios fiscais para além da dívida, e oportunidades de crescimento. E uma relação negativa com a rentabilidade e a idade. Considerando o endividamento de médio/longo prazo, verificaram uma relação negativa entre os determinantes liquidez e rentabilidade e uma relação positiva com as oportunidades de crescimento.

Albuquerque (2018), analisou uma amostra de 14 549 PME portuguesas, no período compreendido entre 2010 a 2016, tendo concluído que os determinantes alavancagem e maturidade do ativo exercem uma influência negativa sobre o endividamento a curto prazo das PME portuguesas. Já os determinantes liquidez e idade apresentaram uma relação positiva. Quanto ao crescimento este apresentou resultado

inconclusivo. Embora fosse expectável que existisse uma relação positiva entre a maturidade do ativo e o endividamento a curto prazo das PME portuguesas, o resultado revelou-se negativo. O contrário sucedeu com a idade, para a qual era esperada uma relação negativa, mas observaram uma relação positiva.

## **2.8. Impacto do Covid-19 no endividamento das empresas**

Em 2020, o endividamento das empresas cresceu 1,6% face a 2019. Por setor de atividade destaca-se o crescimento do endividamento do setor das indústrias e do setor do comércio, alojamento e restauração em 8,6% e 7,4%, respetivamente, dado que são dos mais prejudicados pelo confinamento (Banco Portugal, 2020). Em sentido contrário, o endividamento do setor da eletricidade, gás e água decresceu 11,9%. Numa análise por dimensão são as pequenas e médias empresas que apresentam o maior crescimento homólogo do endividamento, com um aumento de 8,6% em termos anuais em 2020, o ritmo mais acelerado desde 2008. De acordo com os dados do Banco de Portugal mostram uma subida muito acentuada do ritmo de endividamento das PME a partir de abril de 2020 acima dos 10% (Banco Portugal, 2020).

Mais de metade das empresas reportaram um impacto negativo ou muito negativo na evolução presente do volume de negócios associado à redução das encomendas/clientes (59%), e às novas medidas de contenção (56%) devido à nova situação da pandemia enfrentado dia-a-dia, principalmente as PME (Banco Portugal, 2020). Estas percentagens sobem para 84% e 82%, respetivamente, entre as empresas do setor do alojamento e restauração. As empresas que beneficiam de apoios anunciados pelo Governo devido à pandemia COVID-19 representam entre 19 e 30% do total, dependendo da medida. A maioria das empresas beneficiárias avaliam-nas como muito importantes para a sua situação de liquidez (Banco Portugal, 2020).

### **3. Desenho do Estudo Empírico**

No capítulo anterior desta dissertação foi realizada a revisão de literatura apresentando alguns conceitos básicos, evidências teóricas e empíricas e os respectivos resultados ao longo dos anos como forma de perceber os objetivos do trabalho. Partindo desta revisão, será exposta a abordagem metodológica a utilizar no estudo empírico e equacionadas as hipóteses a testar entre as variáveis dependentes, independentes para o presente estudo.

#### **3.1. Objetivo, população/amostra, e hipóteses de investigação**

O presente estudo tem como objetivo procurar perceber quais as fontes de financiamento usadas pelas micro e pequenas, quais as dificuldades no acesso do crédito, e quais os motivos para o endividamento excessivo, sobretudo de curto prazo. Pretende-se ainda identificar os fatores determinantes do endividamento nas micro e pequenas empresas do distrito de Bragança e a percepção do impacto do COVID-19. Assim, o presente estudo segue uma investigação descritiva, permitindo descobrir novas informações acerca do nível de endividamento das PME nomeadamente no distrito de Bragança, estimulando novas interpretações dos resultados.

As PME assumem um papel de elevada importância não apenas a nível macroeconómico, mas também a nível social. As 21 empresas que compõem a amostra que vai servir de base ao presente estudo são micro e pequenas empresas (PME) do distrito de Bragança, destas empresas 18 são microempresas e 3 são pequenas empresas sendo que este estudo analisa dados fornecidos entre 2015 a 2019.

Com base na revisão da literatura referente às MPE e o acesso destas ao financiamento, as limitações de financiamentos e os fatores determinantes da estrutura de capital das empresas, bem como referido alguns dos resultados obtidos em trabalhos empíricos sobre as MPE, formularam-se as seguintes questões gerais e de modo a obter uma visão global das fontes de financiamento em uso:

- i) Qual a forma de financiamento que as MPE mais recorrem?

- ii) Das fontes de financiamentos existentes, qual é a mais utilizada?
- iii) Na solicitação de financiamento, quais as principais dificuldades?
- iv) Qual é a finalidade ao acesso de financiamento?
- v) O que leva ao endividamento excessivo?

Outra das questões de investigação é identificar os principais fatores determinantes de endividamento das MPE no distrito de Bragança e comparar os resultados. Atendendo à revisão de literatura efetuada e os pressupostos das teorias POT e TOT quanto aos determinantes da estrutura de capitais, formularam-se as hipóteses que se apresentam de seguida.

A dimensão é um dos determinantes mais amplamente aceites nas pesquisas sobre estrutura de capital. Para a TOT, quanto maior a empresa, maior é a possibilidade de contrair dívida, resultando na existência de uma relação positiva entre a dívida e a dimensão (Silva M. F., 2018; Almeida L. M., 2016; Abrantes, 2013; Rajan & Zingales, 1995 e Titman & Wessels, 1988). Por outro lado, a POT sugere que as empresas financiem suas necessidades de forma hierárquica, primeiro com os fundos disponíveis internamente, seguido de dívida e, por fim, com capital externo. Assim, a teoria prevê uma relação negativa entre alavancagem e a dimensão (Silva M. F., 2018; Frank & Goyal, 2009; Chittenden, Hall, & Hutchinson, 1996). As hipóteses serão então as seguintes:

**H1TOT: A dimensão está relacionada positivamente com o nível de endividamento**

**H1POT: A dimensão está relacionada negativamente com o nível de endividamento**

DeAngelo e Masulis (1980) argumentaram que as despesas de depreciação, créditos fiscais de investimentos, etc., são substituídos para benefícios fiscais para além da dívida. Quanto mais lucrativa for uma empresa, maior será o valor do imposto que terá de pagar sobre o pagamento de seus juros. Teoricamente, tanto a POT quanto a TOT preveem uma relação negativa entre os benefícios fiscais para além das dívidas e alavancagem. A segunda hipótese pretende verificar em que medida o benefício fiscal influencia o nível de endividamento das empresas, formulando-se a seguinte hipótese:

**H2TOT E POT: Os benefícios fiscais para além da dívida está relacionado negativamente com o nível de endividamento.**

A relação entre as oportunidades de crescimento e o índice de endividamento também é bastante conflitante. Para a TOT, quanto maior a lucratividade da empresa, maiores são os motivos que ela terá para se endividar, reduzindo sua carga tributária. Por esse motivo, os argumentos apresentados sugerem uma relação negativa entre dívida e as oportunidades de crescimento (Serrasqueiro & Caetano, 2015 e Abrantes, 2013 e Titman & Wessels, 1988). A POT sugere que as empresas com maiores oportunidades de crescimento, mantendo uma rentabilidade fixa necessitam de mais dívidas a longo prazo para financiarem os investimento sendo que os recursos internos das empresas são considerados insuficientes.

Assim, as oportunidades de crescimento e a alavancagem estão relacionadas positivamente (Frank & Goyal, 2009). Formulou-se, então, a seguinte hipótese:

**H3<sub>TOT</sub>: Existe uma relação negativa entre oportunidade de crescimento e índice de endividamento.**

**H3<sub>POT</sub>: Existe uma relação positiva entre oportunidade de crescimento e índice de endividamento**

A rentabilidade é um ponto forte de divergência entre as duas teorias da estrutura de capital, ou seja, a POT e a TOT. Para a TOT, quanto maior a lucratividade da empresa, maiores são os motivos que ela terá para se endividar, reduzindo sua carga tributária. Por outro lado, na ótica da POT, lucros maiores levam ao aumento da principal fonte de capital que as empresas escolhem para cobrir seu *déficit* financeiro: os lucros retidos (Myers, 1984), pelo que existe uma relação negativa com o endividamento, constatando que as empresas mais rentáveis são aquelas que menos recorrem ao endividamento, pela preferência por autofinanciamento enquanto a TOT prevê uma relação positiva entre a alavancagem da empresa e rentabilidade (Sibindi, 2016).

**H4<sub>TOT</sub>: A rentabilidade está positivamente relacionada com o nível de endividamento**

**H4<sub>POT</sub>: A rentabilidade está negativamente relacionada com o nível de endividamento**

Uma empresa com uma grande quantidade de ativos fixos pode facilmente aumentar a dívida a taxas mais baratas devido ao valor colateral desses ativos fixos (tangibilidade). A TOT prevê uma relação positiva entre alavancagem e ativos tangíveis, isto porque empresas com maior proporção de ativos tangíveis são mais propícias em servir de garantia para as instituições de crédito (Titman & Wessels, 1988; Rajan & Zingales, 1995; Frank & Goyal, 2003; Acaravci, 2015). Por outro lado, a POT prevê uma relação inversa entre a alavancagem da empresa e a tangibilidade do ativo. As empresas com poucos ativos tangíveis enfrentam maior assimetria de informação e, portanto, tendem a aumentar a dívida ao longo do tempo e se tornar mais alavancado. Assim, o índice de alavancagem deve ser menor para empresas com maior tangibilidade Frank e Goyal, (2009). Formulou-se, então, a seguinte hipótese.

**H5<sub>TOT</sub>: A tangibilidade do ativo está positivamente relacionada com o endividamento.**

**H5<sub>POT</sub>: A tangibilidade do ativo está negativamente relacionada com o endividamento.**

A idade da empresa é um dos fatores mais importante que determinar a estrutura de capital. À medida que a empresa continua mais tempo nos negócios, estabelecendo um negócio contínuo, portanto, aumenta sua capacidade de endividamento, contudo a idade está positivamente relacionada à dívida em concordância com a TOT. Se o investimento for lucrativo, os acionistas receberão uma parte significativa dos lucros, mas se o projeto falhar, os credores terão de arcar com as consequências (Myers, 1977). Ao contrário, Myers (1984) prevê uma relação negativa entre a idade e o endividamento baseando-se nos pressupostos da POT, em que as empresas com mais idade tendem primeiramente a se financiar internamente ao invés de recorrer à dívida.

**H6<sub>TOT</sub>: A idade está positivamente relacionada com o nível de endividamento.**

**H6<sub>POT</sub>: A idade está negativamente relacionada com o nível de endividamento.**

O índice de liquidez foi considerado um determinante considerável da estrutura de capital, pois é significativo no caso de todos os índices de alavancagem. A POT sugere uma relação negativa entre liquidez e endividamento, pois as empresas com maior liquidez são capazes de gerar elevados fluxos de caixa usando fontes internas de financiamento e utilizá-los para financiar novas oportunidades de investimento (Carvalho, Ribeiro, & Amaral, 2019; Hossain & Hossain, 2015; Karacaera, Temiz, & Gulec, 2016). Pelo contrário, a TOT indica uma relação positiva, de tal forma que as empresas com elevada liquidez têm mais capacidade de pagamento de juros, bem como menos possibilidade de falência e, portanto, os credores sentem-se confortáveis para conceder empréstimos de longo prazo a essas empresas (Rajan & Zingales, 1995).

**H7<sub>TOT</sub>: Existe uma relação positiva entre a liquidez e o nível de endividamento.**

**H7<sub>POT</sub>: Existe uma relação negativo entre a liquidez e o nível de endividamento.**

### **3.2. Método de recolha e tratamento de dados**

De forma a responder ao principal objetivo de estudo deste trabalho, foi elaborado um questionário constituído por 29 questões (Anexo I - Questionário). O questionário foi enviado às empresas-cliente da empresa onde foi realizado o estágio. As perguntas do questionário foram elaboradas com base na revisão de literatura e na leitura de diversos relatórios produzidos ligados às PME, no sentido de responder às questões gerais desta investigação e obter uma visão global sobre o financiamento e endividamento das MPE.

O inquérito está segmentado em três grupos de questões. O primeiro grupo visa indagar sobre as fontes de financiamento utilizadas pelas empresas, nomeadamente o número de entidades bancárias, quais os produtos bancários utilizados, qual as principais dificuldades que existem no acesso ao financiamento. O segundo grupo de questões são relativas às perceções do impacto do COVID-19 de acesso ao financiamento e, por fim, o último grupo de questões pretende caracterizar, de uma forma geral, a empresa (local da sede, tempo de funcionamento da empresa, principal atividade da empresa, número de colaboradores, dimensão da empresa). Também foram recolhidos os dados financeiros, extraídos, por meio da IES (Informação Empresarial Simplificada), disponibilizando-nos a partir de dados contabilísticos não consolidados (balanço e demonstração de resultados). Os dados recolhidos para o estudo são desde 2015 até 2019, efetuado por sociedades não financeiras com sede ou estabelecimento estável no território nacional.

No tratamento dos dados recolhidos e efetuar as análises estatísticas descritivas e relações correlacionais foi utilizado o software estatístico *Statistical Package for the Social Sciences* (IBM SPSS, Versão 26).

As matrizes de correlação foram calculadas através dos coeficientes de Pearson (r). O modelo empírico para análise dos fatores determinantes do endividamento baseia-se na regressão linear pelo Método dos Mínimos Quadrados Ordinários (OLS) abaixo apresentado pela equação (1) que exprime por:

$$E_i = \beta_0 + \beta_1 OC_i + \beta_2 RENTA_i + \beta_3 RENTCP_i + \beta_4 DIM_i + \beta_5 TANG_i + \beta_6 BFD_i + \beta_7 IDD_i + \beta_8 LIQ_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Em que:

$E_i$  - Nível de endividamento no período i (variável dependente);

$\beta_0$  - Parâmetro constante ou coeficiente de interação;

$\beta_i$  - Coeficiente das variáveis independentes do período i;

$OC_i$  - Oportunidade de Crescimento do período i;

$RENTA_i$  - Rentabilidade do ativo do período i;

$RENTCP_i$  - Rentabilidade dos Capitais Próprio do período i;

$DIM_i$  - Dimensão do período i;

$TANG_i$  - Tangibilidade dos ativos do período i;

$BFD_i$  - Benefícios Fiscais para além das dividas do período i;

$IDD_i$  - Idade do período i;

$LIQ_i$  - Liquidez do período i

$\varepsilon$  - Erro ou resíduos do período i;

A operacionalização das variáveis dependentes, a sua fórmula de cálculo, são apresentadas na Tabela 2. Estes indicadores foram identicamente testados e aplicados por Titman e Wessels, (1988); Chittenden, Hall, e Hutchinson, (1996); Vieira e Novo, (2010); Valongo, (2015); e Albuquerque (2018).

**Tabela 2** - Variáveis dependentes e as suas fórmulas de cálculo

Variáveis dependentes	Fórmulas
Endividamento (E)	$E = \frac{Passivo\ Total}{Ativo\ Total}$
Endividamento de Curto Prazo (ECP)	$ECP = \frac{Passivo\ Corrente}{Ativo\ Total}$
Endividamento de Médio e Longo Prazo (EMLP)	$EMLP = \frac{Passivo\ não\ Corrente}{Ativo\ Total}$

[Fonte: Elaboração Própria]

De seguida, a tabela 3, apresenta o resumo das variáveis independentes bem como as respetivas fórmulas de cálculo com intuito de representar os fatores determinantes para a estrutura de capital e que serão utilizados no modelo de regressão linear. Estas foram baseadas na revisão de literatura e as hipóteses estabelecido anteriormente.

**Tabela 3** - Variáveis independentes e as suas fórmulas de cálculo

Variáveis independentes	Fórmulas
Oportunidade de Crescimento (OC)	$OC = \frac{AT_t - AT_{t-1}}{AT_{t-1}}$
Rentabilidade do ativo (RENTA)	$RENTA = \frac{RLP}{AT}$
Rentabilidade do Capital Próprio (RENTCP)	$RENTCP = \frac{RLP}{CP}$
Dimensão (DIM)	$DIM = \ln(AT)$
Tangibilidade dos Ativos (TANG)	$TANG = \frac{AFT}{AT}$
Liquidez (LIQ)	$LIQ = \frac{AC}{PC}$
Benefícios Fiscais para além da dívida (BFD)	$BFD = \frac{Amort\&Dep.}{ATL}$
Idade (IDD)	$IDD = \ln(\text{anos de atividade})$

Notas:  $AT$  – Ativo Total;  $AT_t$  – Ativo Total no ano  $t$ ;  $AT_{t-1}$  – Ativo Total do ano  $t-1$ ;  $RLP$  – Resultado líquido do período;  $CP$  - Capitais Próprios;  $\ln$  – logaritmo neperiano;  $AFT$  – Ativo Fixo Tangível;  $AC$  – Ativo Corrente;  $PC$  – Passivo Corrente;  $Amort\&Dep.$  - Amortizações e Depreciações;  $ATL$ - Ativo Total Líquido.

[Fonte: Elaboração Própria]

## **4. Análise e discussão dos resultados**

### **4.1. Caracterização da amostra**

Para a realização do presente estudo, foi selecionada uma amostra com um total de 21 empresas de micro, pequena e média dimensão, pertencentes às diferentes classes de atividades económicas do mercado português, da região norte, maioritariamente do distrito de Bragança. Os dados financeiros recolhidos (demonstrações financeiras) dizem respeito ao período de 2015 a 2019, extraídos da IES (Informação Empresarial Simplificada) das empresas da amostra. Os dados foram facultados pelas empresas-clientes da empresa onde foi realizado o estágio. Foi ainda recolhido dados primários através de inquérito por questionário aplicado a esta amostra. Após a construção da base de dados deu-se início ao tratamento e análise dos mesmos os quais foram analisados com recurso ao software IBM SPSS *Statistics*, versão 26. Das 21 empresas somente 10 possuem informação contabilística para os cinco anos de estudo, sendo que duas empresas que detêm informação para quatro anos e nove foram excluídas da amostra por se encontrarem com situação líquida negativa e incompleta.

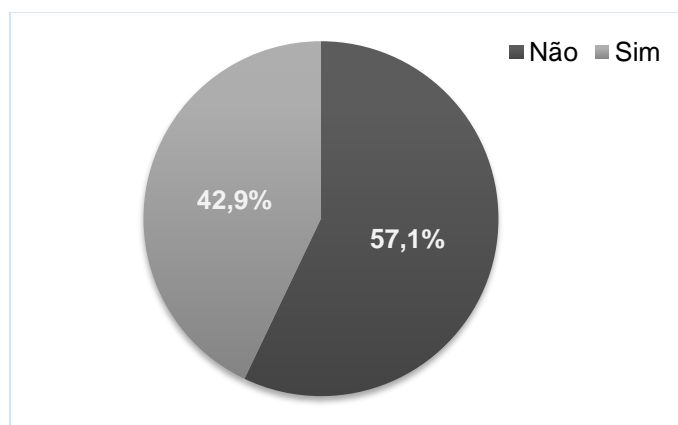
### **4.2. Análise descritiva dos dados**

De forma a responder aos objetivos específicos, efetua-se análise das estatísticas descritivas, com recurso às frequências absolutas e relativas, medidas de tendência central e de dispersão, quando aplicável, dos dados recolhidos no inquérito por questionário.

Na primeira secção do questionário realça informações sobre as fontes de financiamentos das MPE, quais as dificuldades ao acesso do financiamento e por fim o motivo do endividamento excessivo das empresas. O acesso ao financiamento é um dos fatores determinantes para assegurar a competitividade das empresas e, portanto, uma dimensão relevante para a competitividade da economia portuguesa e outros países. Na maioria das vezes, quando faltam recursos financeiros, há a tendência de as empresas procurarem ajuda junto às instituições financeiras. No entanto, por conta de uma situação económica mais desfavorável ao crédito, como altas taxas de juro, essa questão pode se tornar uma fonte de endividamento

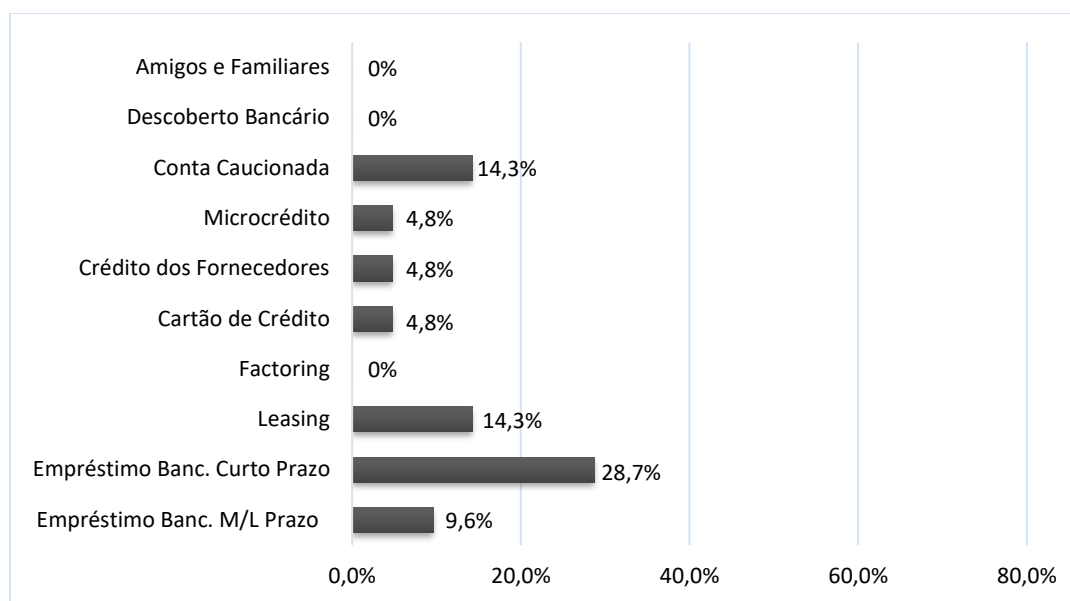
para as empresas que não conseguem pagar em dia e, muitas vezes, pondo em risco a continuidade dos negócios. Neste contexto pode verificar-se na Figura 3 que 57,1% das empresas financiam com recursos dos sócios (autofinanciamento), e 42,9% das inquiridas recorrem ao financiamento externo. Para Vieira e Novo (2010), as PME portuguesas preferem financiar-se primeiro por fontes internas, nomeadamente, por autofinanciamento e só depois recorre aos fundos externos através dos capitais alheios e por última opção aos capitais próprios, por aumentos de capital.

**Figura 3** – Recurso ao financiamento de terceiros (bancários ou outros)



Sobre a escolha das fontes de financiamento, a questão permitia a escolha de mais do que uma resposta. Na figura 4 pode-se constatar que os empréstimos bancários de curto prazo (maturidade inferior a 1 ano) foi a opção mais referenciada (28,7%), e com 14,3% dos respondentes utilizam o *Leasing* e conta caucionada, respetivamente, seguindo-se os empréstimos de médio/longo prazo (9,6%) e cartão de crédito, crédito de fornecedores e microcrédito (4,8%), respetivamente. Segundo as pesquisas de alguns autores (p. e. Barth, Lin, & Yost, 2011; Anairi, 2017; Tavares, et all 2015; Anairi, 2017), os empréstimos bancários são considerados como uma fonte de financiamento mais tradicional e também mais utilizada pelas empresas. Outras fontes mais usadas são a conta corrente e o *leasing*. Os resultados alcançados corroboram os estudos referidos.

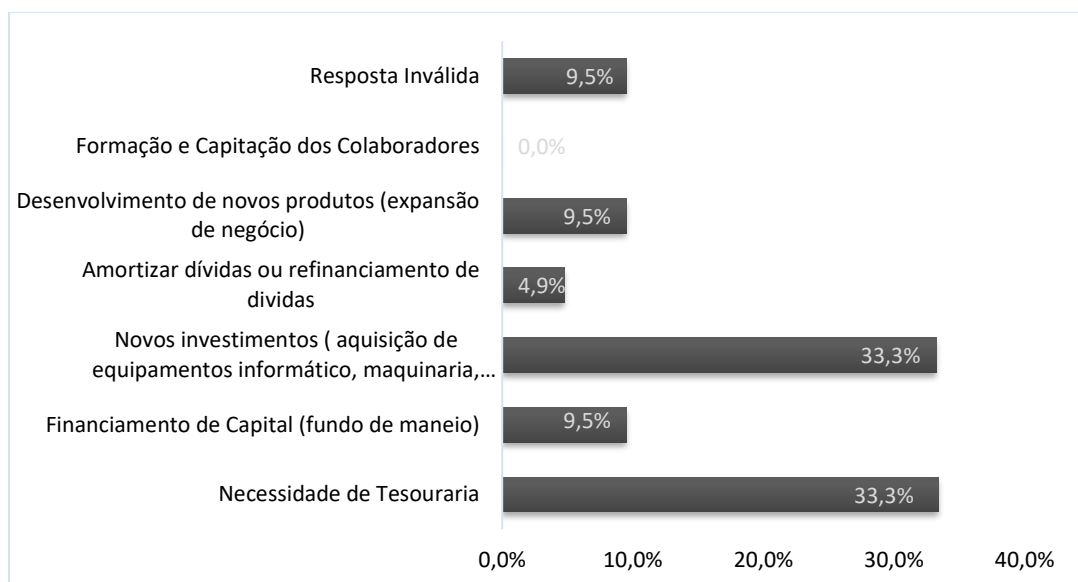
**Figura 4 - Tipos de financiamento utilizados**



Nos últimos 5 anos (2015 – 2019) das 6 (28,7%) empresas solicitaram empréstimo ou financiamento bancário, porém 3 (33,3%) empresas solicitaram empréstimos há 5 anos atrás. Porém em relação à concessão da totalidade dos empréstimos solicitados 11 (52,4%) empresas receberam o valor total, enquanto 5 (23,8%) responderam que receberam a maior parte do valor solicitado, e 3 (14,3%) afirmaram que raramente receberam o valor solicitado e o apenas 2 (9,5%) indicaram que o valor solicitado foi recusado. Das 3 (33,3%) empresas da amostra que não solicitaram empréstimos bancários no período de 2015 a 2019, 75% justificaram que não necessitavam do empréstimo, e 25% não gostava de se endividar.

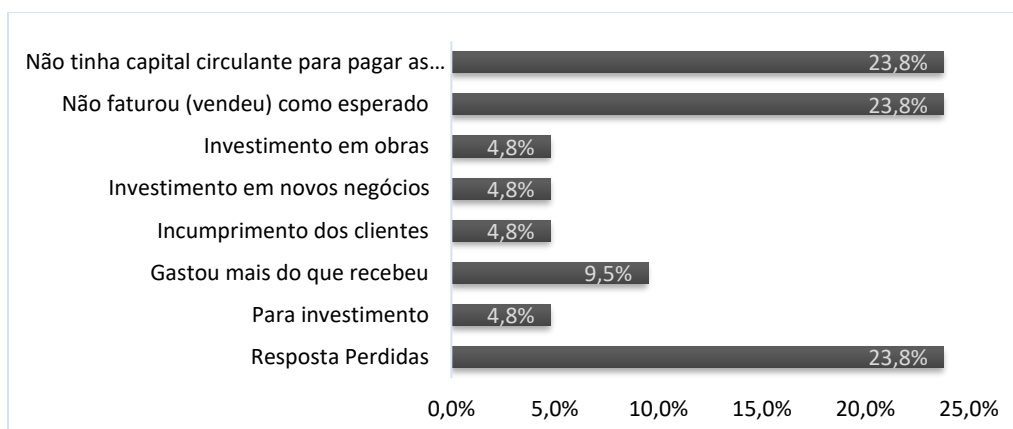
Um dos principais motivos dados pelos bancos para não conceder o empréstimo foram que, a empresa era muito nova (50%) e os restantes 50% são consideradas respostas inválidas. Quanto à finalidade do empréstimo, conforme a Figura 5 mostra, a necessidade de tesouraria e novos investimentos (aquisição de equipamentos informáticos, máquinas, terrenos, veículos) são as principais finalidades na solicitação de financiamento pelas MPE (33,3%, respetivamente), em seguida o financiamento de capital (fundo de manei) e desenvolvimento de novos produtos (expansão de negócios) com 9,5%, respetivamente e a amortização das dívidas (4,9%), sendo em tempos de crise o refinanciamento/amortização de dívidas também se destaca como uma finalidade, considerando ainda 2 respostas inválidas (9,5%).

**Figura 5 - Finalidade dos empréstimos**



Para conhecer os motivos pelo qual as empresas endividadas contraíram dívidas, foi apresentado os fatores principais que podem ser considerados como problemas financeiros. Da observação da Figura 6, verificou-se que 23,8% dos respondentes indicaram como resposta “não tinha capital circulante para pagar as contas fixas nos meses de baixo faturação” e a “não faturou (vendeu) como esperado”, sendo consideradas as principais causas para o endividamento. Quando as empresas enfrentam dificuldades, estará carenciada de recursos financeiros para manter as atividades, tendem a levar a inadimplência e conseqüentemente em contrair mais dívida para suprir o curto prazo. Ainda com base nos resultados, a outra causa com 9,5% foi “gastou mais do que recebeu”, visto que o micro e pequeno empresário é obrigado a pagar as dívidas perante credores, e sem faturação nem previsão de recebimento, torna-se um fator arriscado para o endividamento. Essas repostas estão relacionadas com planejamento e gestão financeira em falta nas empresas, as quais estão exibidas na figura 6.

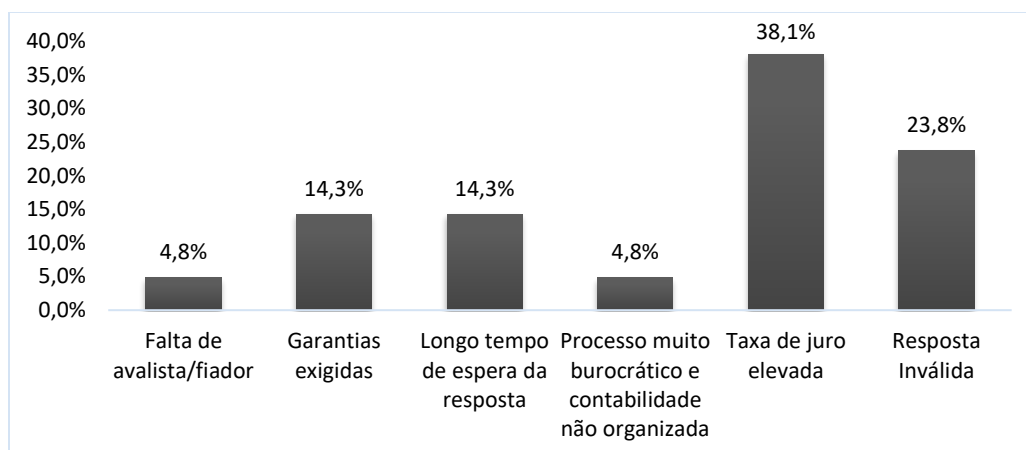
**Figura 6 - Motivos do endividamento**



Ao analisar o número de Instituições Bancárias com que as empresas trabalham, verifica-se que as empresas trabalham com 2 e 3 bancos, possuindo a mesma proporção de 26,3%. Já a resposta com um único banco representa 47,4% dos inquiridos. Relativamente à classificação do relacionamento com os bancos, verifica-se que a maior parte das empresas (50%) classifica como “Bom”, seguido daqueles que classificam como “Razoável” o relacionamento com os bancos (31,3%), e apenas 18,8% classifica como sendo “Muito Bom” o relacionamento com os bancos. Em relação ao tempo de resposta para o financiamento, verifica-se que o atributo com maior tempo de resposta ao financiamento é até 30 dias, seguindo-se o de 31 dias a 60 dias, e por último o de 61 dias a 90 dias.

Na Figura 7 são analisadas as principais dificuldades encontradas pelas empresas que solicitaram financiamento. Como se pode observar, a taxa de juros elevada (38,1%) é uma das principais dificuldades, seguindo-se a falta de garantias e longo tempo de espera das respostas (14,3%, respetivamente), e por fim o processo burocrático e contabilidade não organizada e falta de um avaliador/fiador (4,8%, respetivamente). De referir que 5 (23,8%) respostas consideradas inválidas. Estes resultados são corroborados pelos obtidos por Salm (2019), o qual concluiu que as taxas de juro continuam sendo as principais dificuldades no acesso ao crédito indicado pelas empresas.

**Figura 7 - Principais dificuldades enfrentadas no acesso ao financiamento**



Por fim o último bloco de questões do inquérito caracteriza o empresário respondente. Cerca de 81% dos respondentes eram homens, sendo que 38,1% tinham entre 41 e 45 anos e 28,6%, entre 31 e 40 anos. Em relação à escolaridade, 42,9% tinham ensino secundário completo; 38,1% tinham ensino superior e apenas 4,8%, tinham ensino básico completo. Quanto ao tempo de existência da empresa, apenas uma (4,8%) empresa respondente possui mais de 20 anos de funcionamento, sendo 5 (23,8%) empresas da amostra com 1 a 4 anos, e entre 5 a 9 anos, 6 (28,6%) tinham de 10 a 15 anos e por fim 4 (19%) empresas tinham entre 16 a 20 anos. Quanto à localização das empresas, 80% são do concelho de Bragança, 9,5% são concelho Freixo de Espada à Cinta (distrito de Bragança) e 4,8% do concelho de Vimioso (distrito de Bragança), e há ainda a considerar 4,8% de empresas do distrito do Porto.

Em relação ao número de colaboradores, é considerada pequena empresa aquela que emprega menos de 50 empregados, uma microempresa que emprega menos de 10 empregados, e de 51 até 250 empregados considera-se média empresa, segundo a Recomendação da Comissão Europeia (2003/361/CE). A amostra apresenta 52,4% das empresas com 1 a 9 colaboradores, mas 38,1% das empresas atuam apenas com sócios, sem colaboradores e 9,5% das respondentes possuem entre 10 a 19 colaboradores.

A tabela 4, apresenta a dimensão da empresa respondentes associada à atividade económica. A amostra é assim maioritariamente constituída por empresas de serviços (66,7%) e comércio (23,8%). Os setores da construção civil e indústria, tem um peso de 4,8%, respetivamente. Por dimensão, 86% das respondentes são microempresas, sendo que no comércio, estas representam 80% das empresas respondentes deste setor e 93% das empresas respondentes dos serviços também são microempresas.

Tabela 4 - Dimensão da empresa associado a atividade económica

Dimensão da empresa	Atividade Económica									
	Comércio		Construção Civil		Indústria		Serviços		Total	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Microempresa	4	19,0%	1	4,8%	0	0%	13	61,9%	18	86%
Pequena Empresa	1	4,8%	0	0%	1	4,8%	1	4,8%	3	14%
<b>Total</b>	<b>5</b>	<b>23,8%</b>	<b>1</b>	<b>4,8%</b>	<b>1</b>	<b>4,8%</b>	<b>14</b>	<b>66,7%</b>	<b>21</b>	<b>100%</b>

Nota: n – frequência absoluta; % - frequência relativa

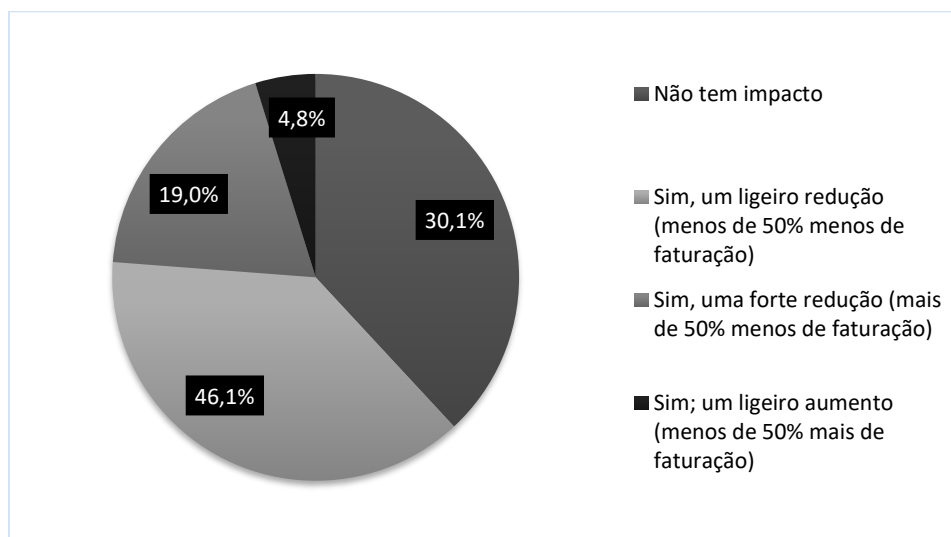
[Fonte: Elaboração Própria]

Quanto ao mercado onde operam, a maioria das empresas opera no mercado local, com 85,7%, 9,5% opera no mercado nacional e apenas 4,8% opera no mercado internacional.

- **Perceção do Impacto do COVID-19.**

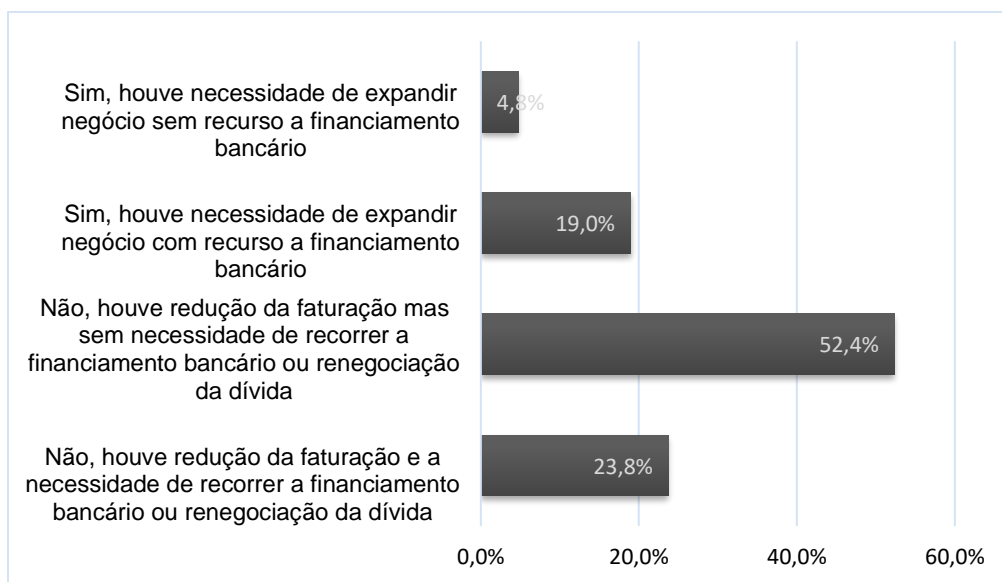
Face à situação expectável durante a pandemia, análise global das respostas revela que 46,1% das empresas inquiridas responderam que sofreram uma ligeira redução (menos de 50% menos de faturação) e 30,1% das empresas não tiveram qualquer impacto no volume de negócios, 19% afirmaram que sofreram uma forte redução no volume de negócios (mais de 50% menos de faturação) e 4,8% responderam que verificaram um ligeiro aumento no volume de negócios. Isto significa que a maioria de empresas (46,1%) está a sentir o impacto negativo significativo, seguindo-se os problemas ao nível da tesouraria, no caso as MPE (ver Figura 8).

**Figura 8** – Impacto percecionado da crise pandémica no volume de negócios



No que se refere ao benefícios durante a pandemia, face aos financiamentos bancários, 52,4% das empresas não beneficiou mas houve uma redução na faturação e sem necessidade de recorrer ao financiamento bancário ou renegociação das dívidas, 23,8% não beneficiou mas houve uma redução na faturação e a necessidade de recorrer ao financiamento bancário ou renegociação das dívidas, 19% beneficiou com a pandemia, porém houve necessidade de expandir o negócio com recurso a financiamento bancário, já 4,8% beneficiou com a pandemia e houve necessidade de expandir o negócio sem recurso a financiamento bancário (ver Figura 9).

**Figura 9 - Benefícios percecionados com a pandemia COVID-19**



As medidas do governo visam reduzir o impacto do COVID-19 na economia das micro e pequenas empresas, resguardando assim os empregos e garantir o pagamento dos salários. Em relação às medidas de apoio adotadas pelas empresas, 52,4% das empresas não beneficiam atualmente destas medidas (ver a Tabela 5). Mas por outro lado as empresas consideraram o “acesso a novos créditos com juros bonificados ou garantias do Estado” e o “apoio à retoma progressiva/ *lay-off* simplificado” (19%, respetivamente), como sendo as medidas de apoio mais importantes anunciadas pelo governo. A “suspensão do pagamento de obrigações fiscais e contributivas” foi também uma das medidas consideradas importantes por (14,3%) das empresas, assim como “incentivo extraordinário à normalização da atividade económica” (14,3%). Uma característica relevante da medida “acesso a novos créditos com juros bonificados ou garantias do estado” é que as empresas não precisam especificar o destino dos

recursos, ou seja, o apoio pode ser empregue para fundo de maneiio, tão necessário para a sobrevivência dessas empresas, sendo estas importantes na criação de empregos.

**Tabela 5 - Contributo do apoio financiado pelo Governo**

Medidas	Muito importante		Importante		Moderado		As vezes importante		Não é importante		A empresa não beneficia atualmente desta medida		Não sabe	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Acesso a novos créditos com juros bonificados ou garantias do estado	4	19,0%	0	0,0%	0	0,0%	3	14,3%	2	9,5%	11	52,4%	1	4,8%
Suspensão do pagamento de obrigações fiscais e contributivas	3	14,3%	1	4,8%	1	4,8%	2	9,5%	2	9,5%	11	52,4%	1	4,8%
Incentivo extraordinário à normalização da atividade económica	3	14,3%	3	14,3%	1	4,8%	0	0,0%	3	14,3%	10	47,6%	1	4,8%
Apoio à retoma progressiva/ lay-off simplificado	4	19,0%	4	19,0%	0	0,0%	0	0,0%	2	9,5%	10	47,6%	1	4,8%
Moratória ao pagamento de juros e capital de créditos já existentes	2	9,5%	2	9,5%	1	4,8%	1	4,8%	3	14,3%	11	52,4%	1	4,8%

No presente ponto pretende-se fazer uma análise descritiva exploratória sobre as restantes questões que compõem o questionário aplicado. Assim, no segundo bloco do questionário, pretendeu-se que os *inquiridos opinem sobre o impacto* do Covid-19 e que classifiquem cada um dos itens de acordo com a sua perceção. Calculou-se a média e desvio padrão dos 7 Itens relativamente a perceção dos empresários, analisadas através da escala de Likert (codificada de 1 a 5, sendo 5 o maior grau de concordância “concordo totalmente” e 1 o menor “discordo totalmente”). Assim, os valores das médias superiores a 3 indicam um determinado grau de concordância positivo relativamente à variável em estudo. Por outro lado, os valores abaixo de 3 indicam um determinado grau de concordância menos positivo (discordância) relativamente à variável em estudo. Como se pode verificar na Tabela 6 antes e durante da crise pandémica tem valores superiores a 3 o que significa que os empresários têm um grau positivo de concordância com as afirmações, mas o segundo item relativo a antes da crise pandémica (exclusiva) apresenta um valor médio inferior a 3, o que significa que os empresários discordam da afirmação, ou seja os empresários discordam que a empresa pretenda expandir o negócio, com recurso ao financiamento de terceiros pois está confiante que será capaz de cumprir com os compromissos.

Ao analisar a Tabela 6 pode afirmar-se que os empresários descrevem o impacto do Covid-19 como estando confiantes e seguros em relação ao endividamento, na fase da pandemia, uma vez que concordaram com todos os itens (média superior a 3). De uma forma resumida, na perspetiva dos

empresários, pode dizer-se que estes percebem positivamente o impacto do Covid-19, dado que a registam uma concordância positiva apresentando uma média de 3,222 pontos (desvio padrão de 0,908), indiciando confiança e recurso ao endividamento para expandir o negócio, arriscando a contrair dívida para a sobrevivência da empresa.

**Tabela 6 – Perceção das empresas quanto ao impacto do COVID-19 no recurso ao endividamento**

	Discordo totalmente		Discordo		Neutro/Sem opinião		Concordo		Concordo totalmente		Média	Desvio Padrão
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%		
<b>Antes da crise pandémica COVID-19 (n = 21)</b>											<b>3,174</b>	<b>0,9978</b>
A empresa apresenta algumas dificuldades de tesouraria, mas como se prevê um aumento ou manutenção da faturação, não se pretende recorrer ao endividamento	3	14,3%	4	19,0%	1	4,8%	9	42,9%	4	19%	3,33	1,39
A empresa pretende expandir o negócio, e para tal vai recorrer ao financiamento de terceiros pois está confiante que será capaz de cumprir com os compromissos	5	23,8%	8	38,1%	0	0,0%	5	23,8%	3	14,3%	2,67	1,461
Estamos confiantes quanto ao futuro, apesar da faturação nos últimos tempos não ser o esperado, contudo não haverá necessidade da empresa se endividar	2	9,3%	3	14,3%	2	9,5%	10	47,6%	4	19,0%	3,52	1,25
<b>Durante da crise com a pandemia COVID-19 (n=18)</b>											<b>3,333</b>	<b>0,9314</b>
A empresa apresenta algumas dificuldades de tesouraria, mas como se prevê um aumento ou manutenção da faturação, não se pretende recorrer ao endividamento	3	14,3%	3	14,3%	1	4,8%	8	38,1%	3	14,3%	3,28	1,406
A empresa pretende expandir o negócio, e para tal vai recorrer ao financiamento de terceiros pois está confiante que será capaz de cumprir com os compromissos	3	14,3%	5	23,8%	1	4,8%	7	33,3%	2	9,5%	3,00	1,372
Estamos confiantes quanto ao futuro, apesar da faturação nos últimos tempos não ser o esperado, contudo não haverá necessidade da empresa se endividar	1	4,8%	3	14,3%	0	0,0%	9	42,9%	5	23,8%	3,78	1,215
Estamos dispostos a correr risco ao contrair dívidas para garantir a sobrevivência da empresa	3	14,3%	3	14,3%	1	4,8%	8	38,1%	3	14,3%	3,28	1,406
<b>Perceção do Impacto do Covid</b>											<b>3,222</b>	<b>0,908</b>

### 4.3. Análise das determinantes do endividamento das micro e pequenas empresas, usando análise da regressão linear múltipla.

Neste ponto da investigação visa-se analisar e discutir os resultados das regressões lineares múltiplas com o objetivo de analisar os fatores determinantes do endividamento nas micro e pequenas empresas. De seguida foram calculadas as estatísticas descritivas dos principais indicadores económico-financeiros da amostra, nos períodos de 2015 a 2019, nomeadamente as variáveis independentes que foram calculadas pelas rubricas contidas nas demonstrações financeiras das empresas, nomeadamente o ativo total, ativo fixo tangível, ativo intangível, volume de negócios, passivo corrente, passivo não corrente, passivo total, resultado líquido do exercício e capital próprio, como forma de explicar-se a sua importância e avaliar a posição financeira das empresas. Das 21 empresas somente 12 possuem informação contabilística para completa para a análise.

**Tabela 7** - Análise Estatísticas descritivas dos principais indicadores económico-financeiros das empresas da amostra, no período compreendido entre 2015 e 2019

Valores em Euros	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo	Quartis		
					25%	50%	75%
AT	244 380,89	228 819,50	0,00	904 396,15	65 139,85	154 562,47	337 253,08
AFT	94 813,34	144 149,69	0,00	616 069,27	8 494,16	34 077,73	111 424,94
AI	154,64	296,33	0,00	1 525,98	0,00	80,13	165,60
PC	100 777,80	105 804,03	0,00	635 563,79	22 674,97	86 464,13	138 070,48
PNC	64 279,32	102 449,56	0,00	428 035,69	774,62	19 156,00	68 863,69
VN	280 459,89	259 017,57	0,00	1 101 866,16	95 343,27	170 693,63	442 626,12
PT	165 057,22	178 956,58	0,00	642 405,64	30 284,45	96 690,89	239 488,11
RL	13 391,46	39 865,70	-121 648,86	130 555,55	-3 041,29	5 436,98	25 939,92
CP	79 323,59	84 831,70	-65 004,95	358 488,42	16 943,31	58 340,78	140 469,57

Notas: AT – Ativo Total; AFT- Ativo Fixo Tangíveis; AI – Ativo intangíveis; PC – Passivo corrente; PNC – Passivo não corrente; VN – Volume de Negócios; PT – Passivo Total; RL – Resultado Líquido; CP – Capital Próprio.

Como se pode observar na Tabela 7, o valor do ativo das empresas evolui significativamente ao longo dos períodos em análise, constatando-se que as empresas aumentaram os seus investimentos (aumento superior a 50%), sendo que esse aumento diz respeito à aquisição de equipamentos básicos. Assim confirma-se que as empresas têm vindo, ao longo dos anos, a investir, na maioria, em ativos fixos tangíveis

de modo a dotar a sua atividade com as condições necessárias ao exercício das empresas. Em relação a decisões da empresa no que se refere ao nível da estrutura de passivo, as empresas financiam-se, maioritariamente, com recurso às instituições financeiras.

O passivo corrente aumentou durante o período em análise. Verifica-se que as empresas têm preferência pelo passivo corrente (curto prazo), já que estas têm uma média de 100 777,80 euros, enquanto o passivo não corrente é em 64 279,32 euros. Maioria dos desvios padrão são superiores à média em todos os indicadores o que demonstra uma grande volatilidade das variáveis, exceto na rúbrica volume de negócios. No que diz respeito aos mínimos, o resultado líquido, o capital próprio são os únicos indicadores a apresentar valores negativos vindos de empresa em situação de falência técnica. Quanto a análise dos quartis, a 1.º Quartil observa-se que cerca de 25% das empresas da amostra detêm os resultados líquidos negativos em 3 041,29 euros. No que menciona ao 2.º quartil, com 50% da amostra possui um ativo total de 154 562,47 euros. As empresas da amostra com melhores volumes de negócios estão situadas no 3.º Quartil que ronda os 442 626,12 euros. Na Tabela 8, apresenta-se as estatísticas descritivas (média e desvio padrão), bem como o número de observações no período em análise relativas à variável dependente e variáveis independentes, com os dados com *outliers* e sem *outliers*.

**Tabela 8** - Estatísticas descritivas da variável dependente (endividamento total) e das variáveis independentes, com dados com outliers e sem outliers

	Dados com outliers			Dados sem outliers		
	n	Média	Desvio - Padrão	n	Média	Desvio - Padrão
ET	60	0,640	0,351	47	0,625	0,311
ECP	60	0,452	0,275	47	0,451	0,240
EM/LP	60	0,188	0,196	47	0,171	0,177
LIQ	60	2,114	2,554	47	1,743	1,053
OC	60	0,204	0,697	47	0,059	0,211
RENTA	60	0,023	0,187	47	0,013	0,156
RENTCP	60	-0,710	5,575	47	0,039	0,653
DIM	60	11,598	2,388	47	12,053	0,984
TANG	60	0,283	0,246	47	0,303	0,253
BFD	60	0,035	0,026	47	0,040	0,024
IDD	60	2,039	0,986	47	2,237	0,763

Nota: ET – Endividamento Total; ECP - Endividamento do curto prazo; EM/LP - Endividamento de Médio e Longo Prazo; LIQ – Liquidez; OC - Oportunidades de Crescimento; RENTA – Rentabilidade do ativo; RENTCP – Rentabilidade do capital próprio; DIM - Dimensão; TANG – Tangibilidade dos ativos; BFD - Benefícios Fiscais para além da dívida; e IDD - Idade da empresa.

Relativamente aos dados com *outliers*, verifica-se que a média do endividamento total se situa nos 64%, das MPE, indicando que os capitais alheios têm um peso importante no financiamento do ativo das empresas (ver Tabela 8). Assim, sugerem que um número considerável de MPE utiliza o capitais externos no financiamento da sua atividade. As empresas do distrito de Bragança, de uma forma geral, endividam-se mais a curto prazo (45%) do que a médio/longo prazo. Assim, pode-se constatar que as MPE preferem financiar os seus ativos com passivos de curto prazo em vez de recorrerem preferencialmente a dívida de longo prazo. A evidência de que o endividamento destas empresas é essencialmente bancário, e se baseia essencialmente no curto prazo é confirmado em outros estudos empíricos, como os de Vieira e Novo (2010).

Quanto à rentabilidade, as empresas apresentam níveis de rentabilidade muito baixos (valores com *outliers*), tanto para a rentabilidade do ativo (média de 2,3%; desvio padrão de 18,7%) como na rentabilidade dos capitais próprios (média de -71,09%; desvio padrão de 557,5%), sendo um valor bastante interessante principalmente a rentabilidade de capital próprio, pode dizer que a empresa não é lucrativa pelo efeito dos capitais próprios são negativos, trazendo assim prejuízos aos acionistas, caracterizando as PME. Além disso, o desvio-padrão indicia uma volatilidade elevada.

Após a padronização dos dados, pode-se verificar que o número de observações passou de 60 para 47, a média do endividamento total situa-se nos 62,5% (desvio-padrão = 31,1%), onde se pode verificar uma ligeira diminuição em relação aos dados sem a estandardização. As rentabilidades continuam baixas. A volatilidade é elevada para as variáveis oportunidades de crescimento, Rentabilidade do ativo e capital próprio, visto que, o respetivo valor do desvio padrão é superior à sua média tanto para dados sem *outliers* como dados com *outliers*. Contrariamente, os variáveis benefícios fiscais para além da dívida, tangibilidade dos ativos, dimensão e idade apresentam um desvio padrão inferior à sua média, o que significa que a volatilidade destas variáveis é baixa. Apenas a variável liquidez teve mudança para dados sem *outliers* como dados com *outliers*.

A tabela 9 apresenta a matriz de correlação de Pearson, dos dados sem *outliers*, onde se pode analisar a correlação entre as variáveis dependente (endividamento total, curto prazo e médio/longo prazo) e as variáveis explicativas do endividamento: liquidez, rentabilidade de ativo, rentabilidade de capital próprio, tangibilidade dos ativos, benefícios fiscais para além das dívidas, oportunidades de crescimento, dimensão e idade. Da análise desta tabela verifica-se que a variável liquidez está negativamente correlacionada com o endividamento total, curto prazo e médio/ longo prazo, mas a variável dimensão também está correlacionada negativamente com o endividamento de médio/longo prazo. Estas correlações são estatisticamente significativas, para um nível de significância de 5% ( $p\text{-value} < \alpha=0,05$ ), para o endividamento total, curto prazo e médio/longo prazo. As variáveis: oportunidades de crescimento, rentabilidade dos ativos, tangibilidade dos ativos, outros benefícios fiscais, e idade, estão negativamente correlacionados, mas não são estatisticamente significativas com o endividamento total, e no curto prazo.

As variáveis rentabilidades dos capitais próprios e dimensão são as únicas que estão positivamente correlacionadas com o endividamento total, mas não é estatisticamente significativa para um nível de significância de 5%. Já para o endividamento médio/longo prazo, encontram-se positivamente correlacionadas com a variável rentabilidade dos capitais próprios, dimensão, tangibilidade dos ativos e idade, mas não são estatisticamente significativas.

**Tabela 9 - Matriz de Correlação de Pearson, com dados sem outliers (n=47).**

	ET	ECP	EM/LP	LIQ	OC	RENTA	RENTCP	DIM	TANG	BFD	IDD
ET	<b>1,00</b>	,810**	,639**	-,626**	-0,11	-0,27	0,01	0,10	-0,16	-0,19	-0,26
		<0,001	<0,001	0,000	0,469	0,066	0,966	0,517	0,272	0,206	0,083
ECP	<b>,810**</b>	1,00	0,07	-,521**	-0,09	-0,29	-0,06	-0,21	-,342*	-0,15	-,365*
	(0,000)		0,649	0,000	0,565	0,050	0,679	0,166	0,019	0,308	0,012
EM/LP	<b>,639**</b>	<b>0,07</b>	1,00	-,381**	-0,07	-0,08	0,08	,438**	0,18	-0,13	0,05
	(<0,001)	(0,649)		0,008	0,619	0,586	0,584	0,002	0,228	0,384	0,763
LIQ	<b>-,626**</b>	<b>-,521**</b>	<b>-,381**</b>	1,00	-0,14	0,03	-0,10	-,403**	-,368*	-,353*	0,12
	(<0,001)	(<0,001)	(0,008)		0,355	0,822	0,485	0,005	0,011	0,015	0,408
OC	-0,11	-0,09	-0,07	-0,14	1,00	,511**	,326*	,318*	,297*	0,14	-0,12
	(0,469)	(0,565)	(0,619)	(0,355)		<0,001	0,025	0,029	0,042	0,331	0,434
RENTA	-0,27	-0,29	-0,08	0,03	<b>,511**</b>	1,00	,764**	,439**	,293*	0,24	-0,22
	(0,066)	(0,050)	(0,586)	(0,822)	(<0,001)		<0,001	0,002	0,046	0,103	0,130
RENTCP	0,01	-0,06	0,08	-0,10	,326*	<b>,764**</b>	1,00	,372**	0,19	0,20	-,294*
	(0,966)	(0,679)	(0,584)	(0,485)	(0,025)	(<0,001)		0,010	0,205	0,168	0,045
DIM	0,10	-0,21	<b>,438**</b>	<b>-,403**</b>	<b>,318*</b>	<b>,439**</b>	<b>,372**</b>	1,00	,412**	0,06	0,25
	(0,517)	(0,166)	(0,002)	(0,005)	(0,029)	(0,002)	(0,010)		0,004	0,685	0,088
TANG	-0,16	<b>-,342*</b>	0,18	<b>-,368*</b>	<b>,297*</b>	<b>,293*</b>	0,19	<b>,412**</b>	1,00	,589**	0,18
	(0,272)	(0,019)	(0,228)	(0,011)	(0,042)	(0,046)	(0,205)	(0,004)		<0,001	0,235
BFD	-0,19	-0,15	-0,13	-,353*	0,14	0,24	0,20	0,06	<b>,589**</b>	1,00	-0,06
	(0,206)	(0,308)	(0,384)	(0,015)	(0,331)	(0,103)	(0,168)	(0,685)	(0,000)		0,693
IDD	-0,26	<b>-,365*</b>	0,05	0,12	-0,12	-0,22	<b>-,294*</b>	0,25	0,18	-0,06	1,00
	(0,083)	(0,012)	(0,763)	(0,408)	(0,434)	(0,130)	(0,045)	(0,088)	(0,235)	(0,693)	

Obs.: ET – Endividamento Total; ECP - Endividamento do curto prazo; EM/LP - Endividamento de Médio e Longo Prazo; LIQ – Liquidez; OC - Oportunidades de Crescimento; RENTA – Rentabilidade do ativo; RENTCP – Rentabilidade do capital próprio; DIM - Dimensão; TANG – Tangibilidade dos ativos; BFD - Benefícios Fiscais para além da dívida; e IDD - Idade da empresa. Correlação Pearson (*p\_value* para teste de coeficiente de correlação de Pearson evidenciados entre parênteses; \*\* A correlação é significativa no nível 1% (*p\_value* <0.01); \*A correlação é significativa no nível 5% (*p\_value* <0.05)

O modelo de regressão linear múltipla, pelo método dos mínimos quadrado ordinário (OLS), tendo como variável dependente o endividamento total curto prazo e médio/longo prazo, tem como objetivo a estimação dos coeficientes de regressão e validação dos pressupostos entre as variáveis independentes. Os resultados da validação do pressuposto para aplicação deste modelo encontram-se na tabela 10, usando

como variáveis dependentes o endividamento total, o endividamento de curto prazo e o endividamento de médio/longo prazo.

**Tabela 10** - Pressuposto da independência dos Resíduos e ANOVA para o modelo de regressão linear, com as variáveis dependentes e variáveis independentes, com dados sem *outliers*

Modelo	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> ajustado	Desvio-Padrão da estimativa	ANOVA				
					Mudança F	df1	df2	Sig. Mudança F	Durbin-Watson
ET	,832 <sup>a</sup>	0,692	0,627	0,190	10,667	8	38	0,000	1,388
ECP	,856 <sup>a</sup>	0,733	0,676	0,136	13,017	8	38	0,000	1,569
EM/LP	,642 <sup>a</sup>	0,412	0,288	0,150	3,326	8	38	0,006	1,565

Obs. <sup>a</sup> Preditores: (Constante), LIQ – Liquidez; OC - Oportunidades de Crescimento; RENTA – Rentabilidade do ativo; RENTCP – Rentabilidade do capital próprio; DIM - Dimensão; TANG – Tangibilidade dos ativos; BFSD - Benefícios Fiscais para além da dívida; e IDD - Idade da empresa, Sig – nível de significância.

Para testar o pressuposto da independência dos resíduos (com o modelo OLS), usando como variável dependente o endividamento total, pode-se observar que através da estatística Durbin-Watson, existe um problema de autocorrelação positivo entre os resíduos, uma vez que  $d=1,388$ , é afastado de 2, mas é estatisticamente significativo, explicado por  $R^2$  ajustado por 0,627, o que significa que 62,7% da variável dependente que é explicado pelas variáveis independentes deste modelo (IDD, BFD, OC, LIQ, RENTA, RENTCP, TANG, DIM). Da análise da ANOVA ( $F(8,38) = 10,667$ ) pode-se concluir que o modelo estimado é altamente significativo, para um nível de significância de 5% ( $p\text{-value} < 0,05$ ), ou seja, rejeita-se  $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_8 = 0$ , pode-se assim dizer que pelo menos um dos coeficientes são significativamente diferentes de zero, como se observa na tabela 10 (Morôco, 2021).

Analisando a variável dependente o endividamento do curto prazo, no que se refere ao poder explicativo do modelo, o coeficiente de determinação  $R^2$  ajustado é 0,676, ou seja, 67,6% da variabilidade da variável dependente é explicada pela variabilidade das variáveis independentes. Pela análise do pressuposto da independência dos resíduos através do teste Durbin-Watson, constata-se que com o  $d=1,569$ , significa que existe autocorrelação positiva entre os resíduos. Já para o teste F da ANOVA, considera-se altamente significativo ( $F(8,38) = 13,017$ ,  $p\text{-value} < 0,05$ ), rejeita-se  $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_8 = 0$ , isto significa que as variáveis explicativas são de forma confiável para prever o nível de endividamento (ver tabela 10).

Já para a variável dependente o endividamento a médio/longo prazo, apresentado na Tabela 10, tendo em conta a validação dos pressupostos do modelo OLS, constatou-se que os resíduos estão positivamente correlacionados, uma vez que pela estatística de Durbin-Watson ( $d= 1,565$ ) se verifica que há autocorrelação positiva entre os resíduos, uma vez que  $d=1,565$ , é menor que 2. Este modelo é significativo ( $F(8,38) = 3,326$ ,  $p\text{-value} < 0,05$ ), rejeita-se  $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_8 = 0$  e o conjunto das variáveis do modelo explicam 28,8% ( $R^2$  ajustado=0,288) da variabilidade do endividamento de média/longo.

Para provar a existência de multicolineariedade entre as variáveis explicativas pelo método OLS, usando como variáveis dependente o endividamento total, curto prazo e médio/longo prazo, utilizou-se o *Variance Inflation Factor* (VIF), para analisar se as variáveis explicativas estão correlacionadas entre si (Morôco, 2021). No entanto, apesar de correlação superior a 50%, estas correlações não são significativamente elevadas, pelo que o problema da multicolineariedade entre as variáveis explicativas não será particularmente relevante neste estudo. Pela análise da tabela 11, podemos concluir que há ausência de multicolineariedade nas variáveis independentes para todas as variáveis dependentes consideradas, isto é, as variáveis independentes estão moderadamente correlacionadas, dado que os valores do VIF são todos inferiores a 5, então rejeita-se a hipótese nula de multicolineariedade.

**Tabela 11** - Diagnósticos da multicolineariedade pelo modelo de regressão linear, com as variáveis dependentes e variáveis independentes, com dados sem *outliers* (n=47)

	Estatísticas de colineariedade					
	ET		ECP		EM/LP	
	Tolerância	VIF	Tolerância	VIF	Tolerância	VIF
(Constante)						
LIQ	0,4773	2,095	0,477	2,095	0,4773	2,095
OC	0,6791	1,473	0,679	1,473	0,6791	1,473
RENTA	0,2438	4,101	0,244	4,101	0,2438	4,101
RENTCP	0,3733	2,679	0,373	2,679	0,3733	2,679
DIM	0,3795	2,635	0,379	2,635	0,3795	2,635
TANG	0,4721	2,118	0,472	2,118	0,4721	2,118
BFD	0,5021	1,992	0,502	1,992	0,5021	1,992
IDD	0,5935	1,685	0,594	1,685	0,5935	1,685

Obs.: LIQ – Liquidez; OC - Oportunidades de Crescimento; RENTA – Rentabilidade do ativo; RENTCP – Rentabilidade do capital próprio; DIM - Dimensão; TANG – Tangibilidade dos ativos; BFD - Benefícios Fiscais para além da dívida; e IDD - Idade da empresa, Sig – nível de significância. VIF - *Variance Inflation Factor*

Em relação à multicolineariedade, todas as variáveis independentes apresentam VIF inferiores a 5. De seguida, vamos analisar de regressão o modelo de regressão linear relativamente aos dados sem *outliers*. A Tabela 12 permite-nos testar as hipóteses definidas entre os níveis de endividamento selecionados e os fatores determinantes do endividamento, utilizando o modelo de regressão linear.

**Tabela 12 -** Resumo dos modelos de regressão linear múltipla, pelo método OLS, para o nível de endividamento, sem *outliers*

Modelo	ET			ECP			EMLP		
	Coefficientes não padronizados	Coefficientes padronizados	Sig.	Coefficientes não padronizados	Coefficientes padronizados	Sig.	Coefficientes não padronizados	Coefficientes padronizados	Sig.
	B	Beta		B	Beta		B	Beta	
(Constante)	1,586		0,0005	2,304		<0,001	-0,667		0,138
LIQ	-0,231	-0,782	<0,001	-0,203	-0,889	<0,001	-0,029	-0,170	0,351
OC	-0,088	-0,060	0,586	0,042	0,037	0,716	-0,138	-0,164	0,284
RENTA	-0,536	-0,269	0,149	-0,030	-0,020	0,908	-0,457	-0,402	0,119
RENTCP	0,107	0,225	0,135	0,039	0,106	0,445	0,058	0,215	0,298
DIM	-0,015	-0,049	0,739	-0,104	-0,427	0,0011	0,085	0,473	0,025
TANG	-0,171	-0,139	0,294	-0,337	-0,355	0,0032	0,178	0,254	0,169
BFD	-4,564	-0,360	0,0026	-2,520	-0,257	0,00373	-2,180	-0,301	0,0614
IDD	-0,059	-0,144	0,225	-0,022	-0,066	0,5268	-0,038	-0,162	0,324
n		47			47			47	
R <sup>2</sup>		0,692			0,733			0,412	
R <sup>2</sup> ajustado		0,627			0,676			0,288	
F- Estatístico		10,607			13,017			3,326	
		(<0,001)			(<0,001)			0,0060	

Obs.: LIQ – Liquidez; OC - Oportunidades de Crescimento; RENTA – Rentabilidade do ativo; RENTCP – Rentabilidade do capital próprio; DIM - Dimensão; TANG – Tangibilidade dos ativos; BFD - Benefícios Fiscais para além da dívida; e IDD - Idade da empresa, Sig – nível de significância, n= número de observações

As variáveis que mais contribuem em termos absolutos considerando os valores sem *outliers* são liquidez, rentabilidade dos ativos, rentabilidade de capital próprio, tangibilidade do ativo, benefícios fiscais para além das dívidas e idade para o endividamento total, relativamente a endividamento do curto prazo já se encontra a liquidez, rentabilidade de capital própria, dimensão e benefícios fiscais para além das dívidas. Já em relação ao endividamento de médio/longo prazo, todas as variáveis independentes continuam a contribuir para explicar o comportamento ao nível de endividamento. Para o nível de significância de 5%, podemos concluir que apenas as variáveis de liquidez e benefícios fiscais para além das dívidas afetam significativamente o nível de endividamento. No modelo com o endividamento de curto prazo, as variáveis dimensão e tangibilidade do ativo são estatisticamente significativo para o nível de significância de 5%.

As restantes variáveis não têm capacidade explicativa do nível de endividamento, isto é, estas variáveis explicativas não são estatisticamente significativas para os níveis de endividamento das empresas no distrito de Bragança (empresas da amostra).

#### **4.4. Validação das hipóteses formuladas, quanto aos determinantes da estrutura de capital das micro e pequenas empresas.**

Após análise multivariada dos dados, relacionam-se os resultados obtidos com as hipóteses em teste. Como se pode observar na tabela 12, a variável liquidez apresenta-se sempre relação negativa para o nível de endividamento, e é estatisticamente significativa tanto para endividamento total como endividamento de curto prazo, pelo que se valida a hipótese 7, em consonância a POT, isto significa que as empresas com maior liquidez são capazes de gerar elevados fluxos de caixa usando fontes internas de financiamento e apresentam assim um menor recursos ao financiamento externo (Carvalho, Ribeiro, & Amaral, 2019; Karacaera, Temiz, & Gulec, 2016; Hossain & Hossain, 2015).

Existe evidência estatística para afirmar que a benefícios fiscais para além da dívida influencia negativamente o nível de endividamento total, e endividamento no curto prazo, ou seja, quanto maior for a lucratividade da empresa, maior será o valor do imposto que terá de pagar sobre o pagamento de seus juros (DeAngelo & Masulis, 1980), validando assim a hipótese 2.

O mesmo acontece para variável tangibilidade do ativo, com uma relação negativa para o nível de endividamento no curto prazo, validando a hipótese 5, em consonância com POT, visto que as empresas com menor nível de ativos tangíveis não servem de garantias para os credores (Frank & Goyal, 2003).

Parece existir evidências estatística significativa de que a variável dimensão das empresas influencia negativamente o endividamento no curto prazo, e isso é consistente com a POT, segundo (Silva M. F., 2018; Frank & Goyal, 2009; Chittenden, Hall, & Hutchinson, 1996), mas também a variável influencia positivamente o endividamento do médio/longo prazo, confirmado a TOT (Silva M. F., 2018; Almeida L. M., 2016; Abrantes, 2013; Titman & Wessels, 1988; Rajan & Zingales, 1995), pelo que as empresas maiores tendem de ter melhor capacidade de endividamento em relação às empresas menores. Deste modo, estes resultados permitem validar a hipótese 1 para ambas teorias.

As restantes variáveis não têm capacidade explicativa do nível de endividamento, isto é, estas variáveis explicativas não são estatisticamente significativas para os níveis de endividamento das empresas no distrito de Bragança. As restantes hipóteses não se podem validar porque os coeficientes não são estatisticamente significativos.

A síntese dos resultados encontra-se na Tabela 13, onde se confronta a relação esperada pelas hipóteses de investigação com a relação observada no estudo e a validação das hipóteses.

**Tabela 13** - Relações esperada e observada e resultado da validação das hipóteses

Hipóteses	Variáveis independentes	Relação esperada		Relação observada	Validação das hipóteses
		TOT	POT		
H <sub>1</sub>	DIM	+	-	+/-	Validada
H <sub>2</sub>	BFD	-	-	-	Validada
H <sub>3</sub>	OC	-	+	n.s.	Não validada
H <sub>4</sub>	RENTA/RENTCP	+	-	n.s.	Não validada
H <sub>5</sub>	TANG	+	-	-	Validada
H <sub>6</sub>	IDD	+	-	n.s.	Não validada
H <sub>7</sub>	LIQ	+	-	-	Validada

Obs.: O símbolo + significa relação positiva; o símbolo – significa relação negativa e a sigla n.s. significa “não significativa”.

Fonte: Elaboração Própria

## Conclusão, Limitações e Linhas de Investigação Futuras

As micro, pequenas e médias empresas (MPE) são o motor da economia europeia, estimulando assim a criação de emprego, o crescimento económico e assegurar a estabilidade social. Com a crise económico-financeira de 2008, e com a subsequente crise da dívida soberana na área do euro, a contração do crédito bancário e o nível de endividamento excessivo das empresas conduziram a limitações significativas no acesso ao financiamento pelas empresas. O crédito é um dos principais agentes motivadores no crescimento das MPE do país, principalmente em Portugal.

A atual situação económica e financeira, obriga a que as empresas estejam em constante modernização, não só em termos de produtos, como também em termos económicos e financeiros, caso contrário a evolução ou sobrevivência será muito complicada. Por vezes, é necessário recorrer a financiamento para sustentar a atividade da empresa, visto que a insuficiência de recursos quer para o arranque da atividade da empresa ou para o seu crescimento, é uma das principais causas que leva as MPE à insolvência. A escolha das fontes de financiamento regula a capacidade dos negócios para rentabilizar a atividade de acordo com as expectativas dos investidores e, por isso, à medida que o negócio cresce, a necessidade de capital tende a aumentar e muitas vezes o fluxo financeiro gerado pela atividade da empresa não é suficiente para cobrir a necessidade de capital. No âmbito da gestão da sua estrutura de capital, o financiamento das empresas pode ser dividido da seguinte forma, tendo em conta sua origem: interno (autofinanciamento) e externo (empréstimos bancários, conta caucionada, *leasing*, cartão de crédito, etc.).

O modelo Modigliani e Miller (1958) pressupõe que o mercado de capital é perfeito e não existem impostos sobre o rendimento auferido pelas empresas, ou seja, o valor do mercado de uma empresa é independente da sua estrutura de capital. Alguns anos depois, Modigliani e Miller (1963) reviram o modelo anterior, libertando a ausência do imposto e explicaram que, no contexto de uma economia com impostos sobre as empresas, o endividamento das empresas aumenta o valor da empresa porque os juros dos empréstimos são dedutíveis para efeitos fiscais. Após a introdução dos modelos de Modigliani e Miller, sobre os efeitos dos impostos, vários autores inspiraram outras teorias. Uma delas refere a teoria *Trade-Off* no que sugere um nível ótimo de endividamento que será alcançado pelo equilíbrio entre benefícios fiscais associados à utilização de dívida, e os custos de falência, enquanto que a teoria da *Pecking Order* não se compactua com uma estrutura ótima de capital, mas sim com uma hierarquização das fontes de financiamento, de acordo com o seu custo está relacionado com efeitos fiscal derivado, ou seja, as empresas preferem primeiro recorrer ao financiamento interno, e só depois de esgotadas que recorrem a fontes de financiamentos externo.

De acordo com essas teorias surgiram os fatores determinantes do endividamento. Estes determinantes são explicativos da forma como as empresas se financiam. Na revisão de literatura foram identificados os

determinantes mais comuns: oportunidade de crescimento, tangibilidade dos ativos, rentabilidade (dos ativos e de capital próprio), benefícios fiscais para além das dívidas, dimensão e idade,

O presente trabalho pretende conhecer e analisar as fontes de financiamentos usados pelas MPE, as dificuldades enfrentadas no acesso de financiamentos, os motivos do endividamento excessivo e bem como os fatores determinantes do endividamento das MPE no distrito de Bragança.

Da análise à estatística descritiva da amostra concluiu-se que 86% das empresas são microempresas, e cerca de 14% pequenas empresas. Quanto às formas de financiamento de terceiros, obteve-se evidência de que a maioria das MPE da amostra recorrem ao autofinanciamento por via dos sócios, sendo uma das formas mais utilizadas pelas empresas. A fonte de financiamento externa mais procurada pelas MPE no distrito de Bragança são os empréstimos bancários, especialmente no curto prazo, seguindo da conta caucionada e *leasing*. Das empresas que solicitaram o financiamento, estas indicaram as taxas de juro elevadas como uma das principais dificuldades enfrentadas, seguindo das garantias exigidas e longo tempo de espera. Estes resultados são corroborados pela literatura. As empresas da amostra recorrem ao financiamento na maioria das vezes para suprir necessidades de tesouraria e financiar novos investimentos (como aquisição de máquinas, equipamentos informáticos). Em suma, a situação pandémica (Covid-19) tem causado efeitos catastróficos na saúde económica das micro e pequenas empresas portuguesas, muitos negócios tiveram suas operações encerradas temporariamente, enquanto outros encerraram por definitivo, gerando assim queda drástica na faturação. Para minimizar a situação da tesouraria, o governo anunciou algumas medidas fiscais e económicas, que na opinião dos empresários inquiridos da amostra estas serão eficazes. Quanto à atitude dos empresários, ele mantém-se confiantes e cautelosos no acesso de financiamento.

No estudo sobre os determinantes do endividamento das empresas através da análise da regressão linear múltipla considerou-se uma amostra de 12 empresas e 47 observações no período de 2015 a 2019. Os resultados alcançados revelaram que as variáveis de liquidez, dimensão, tangibilidade dos ativos e benefícios fiscais para além da dívida são os determinantes do endividamento altamente significativos para as MPE. As variáveis de liquidez, dimensão, tangibilidade dos ativos e benefícios fiscais para além da dívida apresentaram uma relação negativa com o endividamento total e endividamento de curto prazo, e por outro lado, a variável dimensão apresenta relação negativa apenas para o endividamento de médio/longo prazo. A variável oportunidade de crescimento, rentabilidade do ativo, rentabilidade do capital próprio e idade também se constituem como determinantes do endividamento embora sem significância estatística.

A variável de liquidez apresenta sempre relação negativa com o nível de endividamento, e é estatisticamente significativa tanto para endividamento total como endividamento de curto prazo, o que está em consonância a Teoria *Pecking Order*. A dimensão apresenta uma relação tanto positiva para o endividamento de médio/longo prazo como negativa no endividamento no curto prazo, confirmando assim

a Teoria *Trade-Off* e Teoria *Pecking Order*. A tangibilidade dos ativos apresentou uma relação negativa com o endividamento do curto prazo, suportando assim a Teoria *Pecking Order*. O elevado nível de ativos está associado a elevados níveis de endividamento. A variável benefícios fiscais para além das dívidas apresenta uma relação negativa apenas para o endividamento total estando em consonância com ambas as teorias. Os resultados obtidos também evidenciam que as MPE da amostra tendem a depender excessivamente do endividamento de curto prazo.

Deste modo, com a validação das hipóteses H1, H2, H5 e H7, há indícios de que as empresas da amostra podem seguir tanto a Teoria *Trade-Off* como a Teoria *Pecking Order*, mas com mais evidências de que estarão a seguir a Teoria *Pecking Order*, isto é, preferem primeiramente recorrer ao financiamento com fundos próprios, e quando estes não forem suficientes recorrem ao financiamento externo.

Atualmente, a temática envolvente sobre Financiamento e Endividamentos das MPE, tem vindo a ser cada vez menos abordada, sendo ainda uma fonte complexa na investigação. Neste sentido, ainda existem lacunas pelos estudos realizados especialmente sobre endividamento das MPE. No decorrer do estudo verificaram-se algumas limitações, nomeadamente o número de empresas em estudo é reduzido, sendo que pode ter comprometido a validação das hipóteses e dos modelos em análise. Sugere-se para investigação futura aplicar esta mesma metodologia a uma amostra com um número maior de empresas, utilizando outros métodos de análise de dados como Teste T, por ano e setor de atividade em análise, e incluir também determinantes macroeconómicos do país recorrendo à metodologia de análise de dados em painel. Sugere-se explorar outros fatores explicativos no endividamento das MPE. Também se sugere a análise dos financiamentos e endividamentos das microempresas, sendo elas com maior tecido empresarial principalmente em Portugal.

## Referências

- Abor, J. Y. (2008). Determinants of the Capital Structure of Ghanaian Firms. *African Economic Research Consortium*(176). Obtido de <https://www.researchgate.net/publication/4981930>
- Abrantes, C. A. (2013). *Os determinantes da estrutura de capital das pequenas e médias empresas do setor da hotelaria*. Dissertação do Mestrado, Universidade da Beira Interior. Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.6/3100>
- Acaravci, S. K. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 158-171.
- Adalessossi, K., & Utku, B. D. (2015). Financing Difficulties of Small and Medium Enterprises (SMEs) in the West African Economic and Monetary Union (WAEMU) Area. *China-USA Business Review*, 14(2), 79-99. doi:10.17265/1537-1514/2015.02.003
- Albuquerque, J. L. (2018). *Determinantes do Endividamento a Curto Prazo das PME: Evidência empírica das PME portuguesas no período de 2010 a 2016*. Universidade da Coimbra. Coimbra: Repositorio científico da Universidade da Coimbra. Obtido de <http://hdl.handle.net/10316/84506>
- Alcarva, P. (2011). *O Guia Completo sobre A Banca e as PME*. Porto: Vida Economica Editorial.
- Almeida, E. J. (2014). *Financiamento das PME: Análise das empresas do Distrito do Porto*. Dissertação de Mestrado, Universidade Portucalense, Porto, Portugal. Obtido de <http://hdl.handle.net/11328/1551>
- Almeida, L. M. (2016). *Estrutura de capital das PME da indústria transformadora alimentar*. Lisboa: Instituto Politécnico de Lisboa. Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.21/8429>
- Anairi, F., & Radi, S. (2017). Sources De Financement Des Petites Et Moyennes Entreprises (PME) Et Contraintes De Survie. *European Scientific Journal, ESJ*, 13(25), p. 318. doi:10.19044/esj.2017.v13n25p318
- Azevedo, R. J. (2013). *Determinantes da estrutura de capital nas micro e pequenas empresas na região de Trás-Os-Montes e Alto Douro*. Bragança: Instituto Politécnico de Bragança. Obtido de <http://hdl.handle.net/10198/11766>
- Barth, J. R., Lin, D., & Yost, K. (2011). Small and Medium Enterprise Financing in Transition Economies. *Atlantic Economic Journal*, 39, 19-38. doi:10.1007 / s11293-010-9260-0
- Beck, T. (2007). Financing Constraints of SMEs in Developing Countries: Evidence, Determinants and Solutions. *Tilburg School of Economics and Management*. Obtido de <https://research.tilburguniversity.edu/>

- Bhaird, C. m., & Lucey, B. (2010). Determinants of capital structure in Irish SMEs. *Small Business Economic*, 35, pp. 357-375. doi:10.1007/s11187-008-9162-6
- Campara, J. P., Vieira, K. M., & Ceretta, P. S. (2016). ENTENDENDO A ATITUDE AO ENDIVIDAMENTO: Fatores comportamentais e variáveis socioeconômico o determinam. *Revista Eletrônica de Ciência Administrativa*, 15(1), pp. 5-24. doi:10.21529/RECADM.2016002
- Carvalho, G. A., Ribeiro, J. E., & Amaral, H. F. (2019). Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas que Compõem o Índice Small Caps da B3. *Journal of Accounting, Management and Governance*, 22(2), 227-242. doi:http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925\_2019v22n2a5
- Chimucheka, T., & Rungani, E. C. (2013). Obstacles to Accessing Finance by Small Business Operators in the Buffalo City Metropolitan Municipality. *Economic Research Southern Africe*, 3(2). doi:10.13106/eajbm.2013.vol3.no2.23.
- Chittenden, F., Hall, G., & Hutchinson, P. (1996). Small firm growth, access to capital markets and financial structure: review of issues and an empirical investigation. *Small Business Economics*, 8, 59-67.
- Dasilas, A., & Papasyriopoulos, N. (2015). Corporate governance, credit ratings and the capital struture os Greek SME and large listed Firms. *Small Business Economics*, 45, pp. 2015-244. doi:10.1007/s11187-015-9648-y
- David., M. (2007). *Estudos dos Modelos Trade-Off e Pecking Order para as variáveis endividamento e Payout com empresas Brasileiras (2000-2006)*. São Paulo: Universidade Presbiteriana Mackenzie. Obtido de <http://tede.mackenzie.br/jspui/bitstream/tede/693/1/Marcelino%20David.pdf>
- DeAngelo, H., & Masulis, R. W. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of Financial Economics*, 8(1), pp. 3-29. doi:10.1016/0304-405X(80)90019-7
- El Madani, A. (2018). SME Policy: Comparative Analysis of SME Definitions. *Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(8), 100-111. doi:10.6007/IJARBSS/v8-i8/4443
- Europeia, C. (2019). *ANNUAL REPORT ON EROPEAN SMEs 2018/2019*. doi: 10.2826/500457
- Europeia, C. (2020). *Guia do utilizador relativo a definição do PME*. doi:10.2873/80894
- Ferreira, E. L. (2017). *Sobre-endividamento e Estatuto Social Percecionado*. Instituto Politécnico do Porto. Bragança: Universidad de Alicante. Obtido de <http://hdl.handle.net/10198/18220>
- Forte, D., Barros, L., & Nakamura, W. (2013). Determinants of the Capital Structure of Small and Medium Sized Brazilian Entreprises. *Brasilian Administration Review*, 10(3), pp. 347-369. Obtido de <https://www.anpad.org.br/bar>
- Fougo, B. (2015). *Determinants of Capital Structure: Differences Between Northern and Southern Europe*. Porto: Universidade do Porto. Obtido de <https://repositorio-aberto.up.pt/handle/10216/80622>

- Frank Z, M., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 217-248. doi:10.1016/S0304-405X(02)00252-0
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important? *Financial Management*, 38(1), 1-37. doi:10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x
- Freitas, F. J. (2015). *Financiamentos das pequenas e médias empresas*. Porto: Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.22/7846>
- Hossain, M. I., & Hossain, M. A. (2015). Determinants of Capital Structure and Testing of Theories: A Study on the listed Manufacturing Companies in Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*, 7(4), 176. doi:10.5539/ijef.v7n4p176
- INE. (2021). *Empresas em Portugal 2019*. Portugal: Instituto Nacional de Estatística, I.P. Obtido de [www: <url:https://www.ine.pt/xurl/pub/437546392>](http://www.ine.pt/xurl/pub/437546392)
- Jesus, R. F. (2017). *Determinantes da estrutura de capital no mercado ibérico*. Aveiro: Universidade de Aveiro. Obtido de <http://hdl.handle.net/10773/22823>
- Karacaera, S., Temiz, H., & Gulec, O. F. (2016). Determinants of Capital Structure: An Application on Manufacturing Firms in Borsa Istanbul. *International Academic Journal of Accounting and Financial Management*, 3(2), 47-59. Obtido de <https://www.researchgate.net/publication/312069395>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *Journal of Finance*, 28(4), pp. 911-922. doi:10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x
- Lima, L. J. (2019). *Determinantes da estrutura de capital nas empresas cabo-verdianas*. Instituto Politécnico de Bragança, Bragança. Obtido de <http://hdl.handle.net/10198/20514>
- Magalhães, C. A. (2012). *Determinantes da estrutura de capital das empresas cotadas no PSI-20*. Covilhã: UNIVERSIDADE DA BEIRA INTERIOR. Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.6/2919>
- Marques, M. L., & Frade, C. (2003). *Regular o sobreendividamento*. Universidade de Coimbra. Coimbra: Faculdade de Economia.
- Martins, A., Pereira, E., & Silva, R. T. (2021). *Pilar de Competitividade: Financiamento, Endividamento e Investimento das Empresas*. Portugal: Gabinete da Estratégia e Estudos. Obtido de <https://www.gee.gov.pt/pt/estudos-e-seminarios/competitividade-category/30980-pilar-de-competitividade-financiamento-endividamento-e-investimento-das-empresas>
- Mayungu, N. (2014). *A modalidade de financiamento das empresas nas províncias de Kwanza-Norte e Malanje: Angola*. Porto, Portugal: Instituto Politécnico do Porto. Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. . Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.22/4879>

- Miller, M. H. (1977). Debit and Taxes. *The Journal of Finance*, 32(2), pp. 261-275. doi:10.1111/j.1540-6261.1977.tb03267.x
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), pp. 261-297.
- Modigliani, Franco., & Miller, M. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), pp. 437-447.
- Morais, L. F. (2013). *Determinantes e efeitos do endividamento das famílias em Portugal*. Dissertação do Mestrado, Instituto Politécnico de Bragança, Bragança. Obtido de <http://hdl.handle.net/10198/10340>
- Morôco, J. (2021). *Análise Estatística com o SPSS Statistics* (8º ed.). ReportNumber. Obtido de ISBN: 9789899676374
- Mota, A. G., Barroso, C. D., Ferreira, A. M., & Nunes, J. P. (2012). *Finanças da Empresas - Teoria e Prática* (4ª Edição ed.). (M. Robalo, Ed.) Lisboa: Edições Sílabo, Lda.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175. doi:10.1016/0304-405X(77)90015-0
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574-592. doi:10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms have Information That Invest do not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), pp. 187-221. doi:10.3386/w1396
- Nasimi, R. N. (2016). Determinants of Capital Structure (An Empirical Evidence, US). *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*, 16(4). Obtido de [https://globaljournals.org/GJMBR\\_Volume16/5-Determinants-of-Capital-Structure.pdf](https://globaljournals.org/GJMBR_Volume16/5-Determinants-of-Capital-Structure.pdf)
- Neto, P. M. (2018). *Decisões de financiamento das pequenas e médias empresas familiares no decorrer do processo de sucessão*. Covilhã, Portugal: UNIVERSIDADE DA BEIRA INTERIOR. Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.6/7751>
- Neto, P. M. (2018). *Decisões de financiamento das pequenas e médias empresas familiares no decorrer do processo de sucessão*. Covilhã: UNIVERSIDADE DA BEIRA INTERIOR: Ciências Sociais e Humanas. Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.6/7751>
- Oliveira, E. d. (2015). *Determinantes do Endividamento: Evidência Empírica para as Empresas do Santarém*. Dissertação do Mestrado, Instituto Politécnico de Santarém, Santarém. Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.15/1289>

- Pamplona, E., Ames, A. C., & Silva, T. P. (2020). Estrutura de capital e financial distress em empresas familiares e não familiares brasileiras. *Revista Contemporânea De Contabilidade*, 17(44), pp. 17-32. doi:10.5007/2175-8069.2020v17n44p17
- Pinto, N., & Rossato, V. P. (2019). *Análise da Propensão ao Endividamento de um contexto Universitário*. Universidade Federal de Santa Maria . doi: 10.17058/cepe.v0i49.13787
- Pinto, R. F. (2018). *Determinantes da Estrutura de Capital das 250 maiores PMEs da região de leiria no período de 2008 a 2016*. Leiria: Instituto Politecnico da Leiria. Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.8/3813>
- Portugal, B. (2019). *Boletim Estatísticas*. Obtido de <https://www.bportugal.pt/>
- Portugal, B. d. (Dezembro de 2020). Relatório de Estabilidade Financeiro. Lisboa, Portugal.
- Portugal, B. d. (2020). *Resultados do Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas - COVID-19* . Obtido de [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460. doi:doi.org/10.2307/2329322
- Rolo, S. G. (2020). *Gestão de Tesouraria no Curto Prazo Análise das Fontes de Financiamento nas PME*. Lisboa, Portugal.: Instituto Superior de Gestão. Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.26/34105>
- Rossato, V. P., Beskow, R. P., & Pinto, N. G. (2019). O Endividamento e os seus Consequentes nas Capitais Brasileiras de 2010 a 2017. *Revista de Administração IMED*, 9(1), pp. 94-113. doi:10.18256/2237-7956.2019.v9i1.3098
- Salm, J. (2019). O financiamento das micro e pequenas empresas e as dificuldades de acesso ao crédito: um levantamento na região metropolitana de Florianópolis- SC. *RIUNI - Repositório Institucional*. Obtido de <http://www.riuni.unisul.br/handle/12345/8979>
- Savitaca, B. C. (2017). *Financiamento das Micro, Pequenas e Médias Empresas. Uma análise às empresas da província do Huambo em angola*. Dissertação de Mestrado, Universidade do Coimbra, Coimbra. Obtido de <http://hdl.handle.net/10316/82051>
- Semedo, I. G. (2015). *TEORIAS DA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS: Uma aplicação às empresas Portuguesas cotadas na Euronext Lisboa*. Lisboa: Instituto Superior de Gestão . Obtido de [comum.rcaap.pt:10400.26/11108](http://comum.rcaap.pt/10400.26/11108)
- Serrasqueiro, Z., & Caetano, A. (2015). Trade-Off Theory versus Pecking order Theory: Capital Structure Decisions on a Peripheral Region of Portugal. *Journal of Business Economics and Management*, 16(2), pp. 445-466. doi:10.3846 / 16111699.2012.744344

- Serrasqueiro, Z., Matias, F., & Salsa, L. (2016). Determinants of capital structure: New evidencia from Portugal small firms. *Dos Algarves: A Multidisciplinary e-Journal*, 28, pp. 13-28. doi:10.18089/DAMeJ.2016.28.2
- Shrotriya, V. (2019). Internal Sources of Finance for Business Organizations. *Vivekananda Global University*, 6. Obtido de [www.ijrar.org](http://www.ijrar.org)
- Shyam-Sunder, L., & Myers, S. C. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 51, 219-244. doi:10.1016/S0304-405X(98)00051-8
- Sibindi, A. (2016). Determinantes of capital struture: A literature review. *Risk Governance and Control Financial Markets & Institutions*, 6(4). doi:10.22495/rcgv6i4c1art13
- Silva, C. M., & Rita, R. M. (2016). As Teorias da Estrutura de Capitais: A Evidência Empírica das Empresas Cotas na NYSE Euronext. *European Journal of Applied Business Management*, 2(2), pp. 57-81. Obtido de <http://nidisag.isag.pt/index.php/IJAM/article/view/145/0>
- Silva, M. F. (2018). *Determinantes da estrutura de capitais das empresas portuguesas*. Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico do Porto. Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.22/13278>
- Sogorb-Mira, F. (2005). How SME Uniqueness Affects Capital Structure: Evidence From A 1994–1998 Spanish Data Panel. *Small Business Economics*, 25, pp. 447-457. doi:<https://doi.org/10.1007/s11187-004-6486-8>
- Tavares, F. O., Pacheco, L., & Almeida, E. F. (2015). Financiamento das pequenas e médias empresas: análise das empresas do distrito do Porto em Portugal. *Revista De Administração*, 50(2), pp. 254-267. doi:10.5700/rausp1198
- Timan, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1-19. doi:10.2307/2328319
- Valongo, C. I. (2015). *A importância da dimensão para o endividamento das PME's Portuguesas*. UNIVERSIDADE DA BEIRA INTERIOR. Covilhã: Repositório Digital da UBI. Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.6/6538>
- Vieira, E. S., & Novo, A. J. (2010). *A Estrutura de Capitais das PME: Evidências no Mercado Português*. Universidade de Aveiro. Obtido de [https://ria.ua.pt/bitstream/10773/6679/1/Paper\\_E\\_C.pdf](https://ria.ua.pt/bitstream/10773/6679/1/Paper_E_C.pdf)

### **Legislação Consultada**

Código do Imposto Sobre Pessoas Coletivas.

Código do Imposto Sobre Pessoas Singulares.

Código do Imposto Sobre Valor acrescentado.

## **Anexo I – Questionário enviado às Empresas**

O inquérito que ora apresentamos ao (a) senhor(a) empresário (a), é um instrumento de recolha de dados para um trabalho de investigação académica, intitulado” Financiamento e Endividamento das Micro e Pequenas empresas no distrito de Bragança: uma análise exploratória, que está a ser realizada sob orientação da professora Doutora: Ana Paula Monte, no âmbito do curso de Mestrado em Contabilidade e Finanças – no Instituto Politécnico de Bragança, Portugal.

O objetivo deste inquérito é a obtenção de dados, fundamentais ao estudo em curso, que permitam procurar perceber quais as fontes de financiamento usadas pelas micro e pequenas, quais as dificuldades no acesso do crédito, e quais os motivos para o endividamento excessivo, sobretudo de curto prazo, das micro e pequenas empresas do distrito de Bragança.

O Questionário destina-se aos (as) empresários (as), das micro e pequenas empresas, fundamentalmente no distrito de Bragança. Tratando-se de uma investigação académica, solicita-se maior responsabilidade ao responder as questões. As respostas recolhidas serão unicamente utilizadas para fins académicos aqui anunciados, pelo que se apela o seu grande contributo para avanço desta investigação. Informa-se as respostas são confidenciais e o anonimato é garantido. Grato pela sua contribuição e tempo dispensado.

Estudante: Cleise Nadine Gonçalves Almeida, 2021

## BLOCO I - Financiamento e Endividamento das Empresas:

Dados sobre acesso ao crédito, fontes de financiamento e as principais dificuldades ao acesso de financiamento.

1. A sua empresa recorre a financiamento de terceiros (Bancário ou outros)?

Sim

Não

2. A que formas de autofinanciamento recorre? Pode escolher mais do que uma opção

Sócios

Lucros Obtidos do exercício

Lucro retido (reserva)

3. Quais os tipos de financiamento que está utilizando? Pode escolher mais do que uma opção

Empréstimo Bancário curto prazo (até 1 ano)

Empréstimo Bancário médio/longo prazo (superior 1 ano)

Leasing

Factoring

Cartão de Crédito

Crédito de fornecedores

Microcrédito

Conta Cauionada

Descoberto Bancário

Amigos e familiares

4. A empresa solicitou empréstimo/financiamento bancário, nos últimos 5 anos (2015-2019)?

Sim

Não

5. Porque não solicitou empréstimos bancários para sua empresa no período de 2015-2019?

Não necessitava

Não gosto de me endividar

Não conseguiria pagar

O Banco exige muita burocracia

**6.** A Banca concedeu na totalidade o empréstimo solicitado?

Sim, sempre

Sim, na maior parte das vezes

Raramente

Não, o empréstimo foi recusado

**7.** Com que finalidade solicitou o empréstimo? Pode escolher mais do que uma opção:

Necessidade de Tesouraria

Financiamento de Capital (fundo de maneio)

Novos investimentos (aquisição de equipamentos informático, maquinaria, terrenos, veículo,)

Amortizar dívidas ou refinanciamento de dividas

Desenvolvimento de novos produtos (expansão de negócio)

Formação e capacitação dos colaboradores

**8.** Porque é que a sua empresa se endividou? (Pode seleccionar mais de uma opção)

Não faturou (vendeu) como esperado

Incumprimento dos clientes

Não tinha capital circulante para pagar as contas fixas nos meses de baixa faturação

Gastou mais do que recebeu

**9.** Como classifica o relacionamento com as instituições bancárias? Por favor, responda pela ordem de preferência (1 Muito Mau; 2 Mau; 3 Razoável; 4 Bom; 5 Muito Bom)

	1	2	3	4	5	
Muito mau	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Muito bom

10. Com quantos bancos a sua empresa se relaciona?

Um  Dois  Três  Mais de três  Nenhum

11. Quais as principais dificuldades enfrentadas pela sua empresa no acesso ao financiamento bancária?

Garantias exigidas

Falta de avalista/fiador

Processo muito burocrático e contabilidade não organizada

Taxa de juro elevada

Longo tempo de espera da resposta

12. Quando solicitou o financiamento, quanto tempo demorou a banca a conceder o empréstimo?

Tempo em dias:

até 30 dias

31 dias a 60 dias

61 dias a 90 dias

acima de 90 dias

13. Qual a principal razão dada pelo Banco para não conceder o empréstimo à sua empresa?

Empresa muito nova

Falta de linha de crédito para o perfil

Inadimplência (incumprimento)

Faturação muito baixo

Insuficiência de garantias

Falta de documentos

Falta de avalista/fiador

Baixa movimentação bancária

## BLOCO II – Percepção do Impacto do COVID-19:

Analise a expectativa da antes e durante a crise - COVID-19

14. Antes da crise que se iniciou com a pandemia COVID-19 em março de 2020, como classifica a sua concordância com as seguintes afirmações (considerando a escala de 1 a 5, em que 1 é Discordo Totalmente e 5 é Concordo Totalmente).

	<b>Discordo totalmente</b>	<b>Discordo</b>	<b>Neutro/Sem opinião</b>	<b>Concordo</b>	<b>Concordo totalmente</b>
A empresa apresenta algumas dificuldades de tesouraria, mas como se prevê um aumento ou manutenção da faturação, não se pretende recorrer ao endividamento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
A empresa pretende expandir o negócio, e para tal vai recorrer ao financiamento de terceiros pois está confiante que será capaz de cumprir com os compromissos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Estamos confiantes quanto ao futuro, apesar da faturação nos últimos tempos não ser o esperado, contudo não haverá necessidade da empresa se endividar	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

15. Durante a crise que se iniciou com a pandemia COVID-19 em março de 2020, como classifica a sua concordância com as seguintes afirmações (considerando a escala de 1 a 5, em que 1 é Discordo Totalmente e 5 é Concordo Totalmente).

	<b>Discordo totalmente</b>	<b>Discordo</b>	<b>Neutro/Sem opinião</b>	<b>Concordo</b>	<b>Concordo totalmente</b>
A empresa apresenta algumas dificuldades de tesouraria, mas como se prevê um aumento ou manutenção da faturação, não se pretende recorrer ao endividamento.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
A empresa pretende expandir o negócio, e para tal vai recorrer ao financiamento de terceiros pois está confiante que será capaz de cumprir com os compromissos.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Estamos confiantes quanto ao futuro, apesar da faturação nos últimos tempos não ser o esperado, contudo não haverá necessidade da empresa se endividar,	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Estamos dispostos a correr risco ao  
contrair dívidas para garantir a  
sobrevivência da empresa

16. Durante o COVID-19, qual foi o impacto que a sua empresa teve em relação ao volume de negócios?

Sim, uma forte redução (mais de 50% menos de faturação)

Sim, uma ligeira redução (menos de 50% menos de faturação)

Não tem impacto

Sim; um ligeiro aumento (menos de 50% mais de faturação)

Sim, um forte aumento (mais de 50% mais de faturação)

Não Sabe

17. A empresa beneficiou com a pandemia COVID-19?

Sim, houve necessidade de expandir negócio com recurso a financiamento bancário

Sim, houve necessidade de expandir negócio sem recurso a financiamento bancário

Não, houve redução da faturação e a necessidade de recorrer a financiamento bancário ou renegociação da dívida

Não, houve redução da faturação, mas sem necessidade de recorrer a financiamento bancário ou renegociação da dívida

18. Dos seguintes motivos que poderão ter contribuído para o impacto da redução/aumento da faturação da sua empresa, assinale o grau de impacto nas seguintes situações considerando a escala de 1 a 5 em que 1 é pouco impacto e 5 é muito impacto)

	<b>1- Pouco impacto</b>	<b>2</b>	<b>3 - Sem impacto</b>	<b>4</b>	<b>5- Muito Impacto</b>
Restrições impostas durante o confinamento no contexto do estado de emergência	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Falta imprevista de funcionários	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Problemas na cadeia de fornecimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Ausência de encomendas/clientes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Necessidade de redução de pessoal de serviços da empresa

19. Relativamente às medidas/incentivos criados pelo Governo para apoio à atividade económica durante a crise pandémica, assinale o grau de importância que estas tiveram para a liquidez da sua empresa (considerando a escala de 1 a 5, em que 1 é Muito Importante e 5 é pouco importante)

	Muito importante	Importante	Moderado	As vezes Importante	Não é Importante	A empresa não benéfica atualmente desta medida	Não sabe
Acesso a novos créditos com juros bonificados ou garantias do estado	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Suspensão do pagamento de obrigações fiscais e contributivas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Incentivo extraordinário à normalização da atividade económica	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Apoio à retoma progressiva/ lay-off Simplificado	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Moratória ao pagamento de juros e capital de créditos já existentes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

### BLOCO III - Caracterização da empresa:

20. Género do(a) gerente

Feminino

Masculino

21. Qual a idade do(a) gerente?

Até 25 anos

26 anos a 30 anos

41 anos a 45 anos

Acima de 46 anos

22. Qual é a escolaridade do(a) gerente?

Ensino Básico Completo (até 9.º ano)

Ensino Básico Incompleto (nível concluído até 6.º ano)

Ensino Secundário Completo (10.º ano a 12.º ano)

Ensino Secundário Incompleto (10.º ano a 12.º ano)

Ensino Superior (licenciatura, bacharel, mestrados, outros)

**23.** Indique a localização da sede da sua empresa (concelho e o distrito)?

---

**24.** Como classifica a dimensão da sua empresa? (Decreto-Lei nº 372/2007 de 6 de novembro de 2007)

Microempresa

Pequena Empresa

Média Empresas

Não sabe

**25.** Qual/quais os mercados de atividade da sua empresa?

Local

Regional

Regional/Nacional

Nacional

Internacional

Não sabe

**26.** Há quanto tempo a sua empresa existe?

Menos 1 ano

1 ano a 4 anos

5 anos a 9 anos

10 anos a 15 anos

16 anos a 20 anos

Mais de 20 anos

**27.** Qual é o Setor de Atividade Económica da sua empresa?

Indústria

Comércio

Serviços

Construção Civil

Agricultura

**28.** Qual é o número de colaboradores da sua empresa?

Sem colaboradores, somente os sócios

De 1 a 9 colaboradores

De 10 a 19 colaboradores

De 20 a 49 colaboradores

Acima de 50 colaboradores

**29.** Qual a Faturação Anual Médio da Empresas?

Até 50.000 euros

50.000 euros à 100.000 euros

100.000 euros à 150.000 euros

150.000 euros à 200.000 euros

200.000 euros à 250.000 euros

Acima de 250.000 euros

**Agradeço a sua colaboração.**