

Mestrado em Gestão

Área de Especialização - Empreendedorismo e Inovação

**Empreendedorismo e Alavancagem Financeira usando Técnicas não convencionais
Análise no Contexto Empresarial Português**



Dissertação de Mestrado apresentada por: Ricardo Melro

Orientador: Prof. Doutor Soumodip Sarkar

Évora

Julho 2010

Mestrado em Gestão

Área de Especialização - Empreendedorismo e Inovação

**Empreendedorismo e Alavancagem Financeira usando Técnicas não convencionais
Análise no Contexto Empresarial Português**

186292

Dissertação de Mestrado apresentada por: Ricardo Melro

Orientador: Prof. Doutor Soumodip Sarkar

Évora

Julho 2010

Resumo (PT)

Criar uma empresa ou lançar um projecto com características inovadoras traz uma dificuldade usual que é a de angariação de recursos para o desenvolvimento da iniciativa. Este estudo assenta principalmente no estudo de técnicas não convencionais de obtenção de recursos e que têm sido abordadas por investigadores a nível mundial como "*financial bootstrapping*" ou simplesmente "*bootstrapping*", dentro do panorama empresarial português. O estudo assenta em estudos de questionário, documental e bibliográfico, onde se constata a importância e dificuldades das PME's no panorama sócio económico Europeu e ainda a falta de estudos sobre as mesmas. Nesta dissertação conclui-se que em Portugal a temática do *bootstrapping* e sua utilização é desconhecida e pouco utilizada, embora tenha sido considerada mais importante que as teorias financeiras para o empreendedorismo. Verificou-se também que a elaboração de planos de negócios não é sinónimo de sucesso das empresas. Considerou-se o *bootstrapping* como um nível anterior ao auto financiamento na teoria da Hierarquia de Preferências.

Palavras-chave: Empreendedorismo, Inovação, Financial bootstrapping, alavancagem financeira, estrutura de capitais, financiamento expedito.

J.E.L. Classification G24 - G32 – L21 – L26 - L24

Abstract (UK)

Entrepreneurship and non conventional techniques of financial leverage Analysis in the Portuguese Business Environment

To start a business or to develop a project with innovation characteristics, usually brings some difficulties in the raising of resources to put things working. The basis of this study is to understand which non conventional techniques are used in the raising of resources under a theme that is being treated by international researchers as “financial bootstrapping” or simply by “bootstrapping”, in the Portuguese enterprise scenario. This study is based on inquires, documents and bibliography, being possible to check the SMEs importance and difficulties inside the European’s social and economic scenery and the gap of studies regarding these kind of companies. In this study is possible to conclude that bootstrapping and its use is not known neither used in Portugal, nevertheless was considered more important for entrepreneurship than the common corporative theories. For entrepreneurial success, was also possible to check that a business plan isn’t exactly the key. Inside the Pecking Order Theory was considered that bootstrapping can be the level before auto financing.

Key-words: Entrepreneurship, innovation, financial bootstrapping, financial leverage, capital structure, financial gap

J.E.L. Classification G24 - G32 – L21 – L26 - L24

Eu, abaixo-assinado, Ricardo Manuel Caxias Melro, declaro que esta dissertação não contém quaisquer dados utilizados noutros trabalhos profissionais ou académicos, que não os identificados através dos seus autores e que servem de apoio à mesma.

Dou ainda autorização ao uso desta cópia da dissertação após a sua colocação à disposição na livraria da universidade, para estudo por outros alunos ou professores e à sua cópia por meios manuais ou automáticos.

Évora, 4 de Agosto de 2010

Agradecimentos

Gostaria de agradecer à minha companheira Ana por toda a paciência e apoio que demonstrou no decorrer deste extenso trabalho; aos meus pais por sempre me apoiarem e em mim acreditarem; ao meu tio António Augusto pelos seus conselhos de fiscalidade tão importantes na gestão de empresas e apoio à minha própria *Start-up* e ainda ao meu orientador, o professor doutor Soumodip Sarkar por me ter orientado no seu parco tempo disponível e me ter despertado ainda mais a chama de empreendedor, não podendo também de deixar de agradecer a todos aqueles que se deram ao trabalho de preencher o inquérito e à minha cunhada Inês por me ter ajudado nessa laboriosa actividade de recolha.

Índice

Índice de Gráficos e Figuras	viii
Índice de Quadros e Tabelas	X
Convenções	X
Capítulo 1 - Introdução	1
1.1 - Enquadramento Geral do tema	1
1.2 - Problema de estudo	3
1.3 - Revisão de literatura	3
1.4 - Descrição dos capítulos	5
Capítulo 2	7
Estrutura de capitais das PME e seu financiamento	7
2.1 - Definição de PME	7
2.2 - A importância das PME no contexto socioeconómico	8
2.3 - Diferença entre PME e Grandes Empresas	13
2.3.1 - Análise das suas características e relações com o exterior	13
2.3.2 - Política de investimento nas PMEs	18
2.3.3 - Política de dividendos nas PMEs	20
2.3.4 - Gestão financeira de curto prazo nas PMEs	20
2.4 - Estrutura de capitais nas PMEs	21
2.4.1 - Teorias financeiras no contexto das PMEs	21
2.4.2 - Procura de Fundos	29
2.4.3 - Oferta de Fundos	31
2.4.4 Capitais Externos Alheios e Alavancagem Financeira	36
2.5. Principais problemas das PMEs	39
2.5.1 - Razões para não obtenção de financiamento bancário	41
2.5.2 - Estado do financiamento por emissão de dívida das PMEs Europeias	46
2.5.3 - Satisfação com os serviços recebidos	48
2.6 - Emissão ou não de dívida e quanta dívida a emitir	49
2.7 - Conclusões capítulo 2	52
Capítulo 3 - <i>Financial Bootstrapping</i>	56
3.1 - Financiamento expedito - Introdução	56
3.2 - Os estudos académicos de bootstrapping	62
3.3 - Formas de bootstrapping formais	71
3.3.1 - Financiamento com recurso a bancos ou instituições financeiras	71
3.3.2 - <i>Leasing</i>	72
3.3.3 - <i>Factoring</i>	73
3.3.4 - Micro crédito	74
3.3.5 - Sistemas de garantia	75
3.3.6 - Uso de medidas de apoio financeiro	78
3.4 - Capital de Risco	80
3.4.1 - Capital de risco ao longo da vida das empresas	80
3.4.2 - Sociedades de capital de Risco	82
3.4.3 - <i>Business Angels</i>	83
3.5 - Crédito comercial	84
3.6 - Financiamento através de permuta e parcerias	86
3.7 - Auto financiamento	86
3.8 - Financiamento através do proprietário	87
3.9 - Financiamento expedito como último recurso ou opção?	89

3.10 – Conclusões capítulo 3.....	90
Capítulo 4 – Metodologia de investigação.....	93
4.1 – Metodologia.....	93
4.1.1 - Fundamentação teórica	93
4.1.2 – Abordagem	93
4.1.3 – Processo de recolha de dados.....	93
4.2 – Objectivos e hipóteses de investigação.....	94
4.2.1 – Objectivos	94
4.2.2 – Hipóteses	95
4.3 – Descrição da origem de dados – Universo e Amostra	95
4.4 – Questionário e descrição das variáveis de investigação.....	100
4.5 – A recolha de dados	100
4.7 – A Análise de dados.....	101
4.8 – Conclusões capítulo 4.....	101
Capítulo 5 – Interpretação de dados no contexto nacional	102
5.1 – Caracterização da amostra	102
5.2 – Resultados objectivo 1	108
5.3– Resultados objectivo 2	109
5.4– Resultados objectivo 3	111
5.5 – Resultados objectivo 4	112
5.6 – Resultados objectivo 5	114
5.7 – Outros resultados obtidos/detectados	117
5.7.1 – Dimensão das empresas e seu tipo de sociedade	117
5.7.2 – A experiência e o tipo de empresa	118
5.7.3 – Evolução da estrutura de capitais.....	119
5.8 – Análise dos principais determinantes na alavancagem financeira.....	119
5.8.1 – Tangibilidade	120
5.8.2 – Dimensão	121
5.8.3 – Rendibilidade	122
5.8.4 – Crescimento expectável	122
5.8.5 – Idade	123
5.9 Conclusões capítulo 5	123
Capítulo 6	125
Conclusões gerais, limitações e implicações.....	125
6.1 - Conclusões.....	125
6.2 – Limitações e Implicações.....	129
6.3 – Notas finais	130
7 – Bibliografia	132
7.1 – Referências utilizadas.....	132
7.2 – Referências citadas por outros autores consultados	134
7.3 – Referências consultadas e não referidas.....	138
8 – Anexos.....	139
8.1 – Questionário realizado pelo autor.....	139
8.2 – Why Bootstrapping Works de Greg Gianforte.....	147

Índice de Gráficos e Figuras

Gráfico 1 - % de empresas e de empregos em função da sua definição de dimensão (Fonte: Prioridade às PME's, 2008).....	11
Gráfico 2– Preferências entre trabalhar por conta própria ou de outrem (Fonte: Prioridade às PME's, 2008)	13
Gráfico 3 – Principais problemas com que se defrontam as PME's Europeias	39
Gráfico 4 – Informações regularmente fornecidas pelas empresas aos bancos por tamanho de empresa	44
Gráfico 5 – Percentagem das empresas que usam financiamento por dívida na Europa (fonte: Observatory of European SME's (2003) – SME's and Access do Finance).....	47
Gráfico 6 – Maiores razões de não satisfação das empresas em trabalhar com os bancos (fonte: Observatory of European SME's (2003) – SME's and Access do Finance).....	49
Gráfico 7 – estrutura de capitais ao longo das fases da empresa (fonte: www.1000ventures.com)	80
Gráfico 8 – Uso de capital de Risco entre E.U.A e Europa da edição de 2008 “Prioridade às PME's”	82
Gráfico 9 – Nº de empresas, emprego e volume de negócios por classe dimensional de empresas em Portugal em 2005	96
Gráfico 10 – Distribuição sectorial das empresas portuguesas em 2005	96
Gráfico 11 – Distribuição regional da estrutura empresarial em Portugal em 2005 ...	96
Gráfico 12– Número de empresas da amostra por dimensão	97
Gráfico 13– Postos de trabalho da amostra por dimensão	97
Gráfico 14– Soma dos volumes de negócios por dimensão de empresa	97
Gráfico 15 – Percentagem de empresas da amostra por sector económico	98
Gráfico 16 – Postos de trabalho por sector económico	98
Gráfico 17 – Volume de negócios por sector de actividade das empresas da amostra	99
Gráfico 18– Empresas da amostra por zona NUTS II do país	99
Gráfico 19 – Trabalhadores por zona do país das empresas da amostra	99
Gráfico 20 – Volume de negócios das empresas da amostra.....	99
Gráfico 21 – Género sexual dos sócios fundadores	102
Gráfico 22 – Habilitações dos sócios fundadores	102
Gráfico 23 – Estado civil dos sócios	102
Gráfico 24 – Percentagem de vendas por região geográfica por dimensão de empresa.....	102
Gráfico 25 – Idade dos sócios na fundação da empresa.....	102
Gráfico 26 – Número de trabalhadores por tipo de empresa	103
Gráfico 27 – Estágio da empresa e dimensão	103
Gráfico 28 – necessidade de capital externo por tipo de empresa	104
Gráfico 29 – Necessidade de capital externo vs actividade de inovação.....	104
Gráfico 30 – Necessidades de capital externo face ao volume de negócio	104

Gráfico 31 – Necessidades de capital externo face ao lucro	104
Gráfico 32 – Necessidades de capital externo face aos trabalhadores envolvidos em I&D.....	105
Gráfico 33 - Introdução de produtos inovadores entre 2006 e 2008.....	105
Gráfico 34 – Introdução de produto inovador entre 2006 e 2008.....	106
Gráfico 35 – Colaboração com entidades de I&D.....	106
Gráfico 36 – Funcionalidade do website por tipo de empresa	107
Gráfico 37 – percentagem de computadores por dimensão de empresa	107
Gráfico 38 – Conhecimento da expressão de <i>bootstrapping</i>	108
Gráfico 39 – Valorização de conhecimento em <i>bootstrapping</i> para a gestão e empreendedorismo	111
Gráfico 40 – <i>bootstrapping</i> vs produto inovador (métricas)	113
Gráfico 41 - <i>bootstrapping</i> vs produto inovador (não métricas)	113
Gráfico 42 – <i>bootstrapping</i> vs actividades de inovação (métricas)	113
Gráfico 43 – <i>bootstrapping</i> vs actividades de inovação (não métricas)	113
Gráfico 44 – Tipo de plano de negócios realizado	114
Gráfico 45 – Dimensão da empresa vs Realização de plano de negócios	114
Gráfico 46 – Relação planos de negócio com volume de negócios.....	115
Gráfico 47– Relação planos de negócio com lucros	115
Gráfico 48 – Relação entre realização de planos de negócio, facturação e tipo de empresa.....	116
Gráfico 49 – Planos de negócio vs variáveis de <i>bootstrapping</i> métricas	116
Gráfico 50 – Planos de negócio vs variáveis de <i>bootstrapping</i> não métricas	116
Gráfico 51 – Experiência como empreendedor e dimensão da empresa	118
Gráfico 52 – Experiência como empreendedor e lucros	118
Gráfico 53 – Evolução da estrutura de capitais desde fundação até 2009	119
Gráfico 54 – Alavancagem financeira das empresas através da variável de empréstimos de longo prazo.....	120
Gráfico 55 – Capital social vs empréstimos de longo prazo e bancário.....	120
Gráfico 56 – Dimensão da empresa vs empréstimo de longo prazo.....	121
Gráfico 57 – Dimensão da empresa vs empréstimo bancário	121
Gráfico 58 – Dimensão da empresa vs empréstimo de longo prazo.....	121
Gráfico 59 – lucros vs alavancagem financeira e financiamento bancário.....	122
Gráfico 60 – Variação de vendas vs estrutura de capitais	122
Gráfico 61 – Variação de vendas vs financiamento bancário	122
Gráfico 62 – Anos da empresa vs empréstimo de longo prazo.....	123
Gráfico 63 – Anos da empresa vs financiamento bancário	123
Gráfico 64 – Esquema representativo da análise feita da Estrutura de Capitais e preferências por parte dos gestores nas PMEs	127
Gráfico 65 – Cocktail de Competências para o sucesso (aplicado a uma empresa de produtos ou serviços com base em engenharia)	130

Índice de Quadros e Tabelas

Quadro 1 - Definição de PME segundo as Recomendações da Comissão de 2003 e de 1996	8
Quadro 2 – As razões mais importantes para não obtenção de empréstimos bancários na Europa, por classe de empresa	42
Quadro 3: Possível impacto das alterações estruturais no sector financeiro nas PMEs	45
Quadro 4 – Percentagem de PMEs com linhas de crédito, por número de bancos e categoria	48
Quadro 5 - resumo dos efeitos dos determinantes	51
Quadro 6 – Variáveis do estudo de Winborg e Landström (2000)	64
Quadro 7 - Dados do micro-crédito em Portugal. Fonte: ANDC – dados relativos ao período entre 1998 e Fev. 2008	75
Quadro 8 – Vantagens e desvantagens dos sistemas de garantias	76
Quadro 9 – Uso de suporte financeiro entre 1999 e 2002 pelas empresas na Europa (SMEsAF, 2003)	78
Quadro 10 – Respostas sobre as competências para se ser empreendedor	106
Quadro 11 – Respostas às perguntas sobre inovação, conhecimento e valorização (questões 3.8 a 3.18 do inquérito)	107
Quadro 12 – Técnicas métricas de <i>bootstrapping</i> utilizadas pelas empresas da amostra	109
Quadro 13 - Técnicas não métricas de <i>bootstrapping</i> utilizadas pelas empresas da amostra	110
Quadro 14 – Legenda das respostas da valorização do <i>bootstrapping</i>	111
Quadro 15 - Tipologia de sociedade vs Dimensão empresa	117

Convenções

Não foram usadas quaisquer tipos de convenções directamente, onde se procurou utilizar a linguagem típica de artigos e publicações relacionados com a temática apresentada.

Capítulo 1 - Introdução

1.1 - Enquadramento Geral do tema

Quando um empreendedor toma a iniciativa de formar uma empresa ou iniciar um novo projecto na sua micro, pequena ou média empresa, além da ideia que tem e da sua capacidade de trabalho ou da sua equipa, necessita de modo geral de recursos financeiros para levar o negócio ou projecto avante. Seja para aquisição de material, de máquinas ou até para fundo de maneiio, este factor, em menor ou maior escala, é preponderante para o bom ou mau sucesso do negócio ou projecto que pretende iniciar.

Vários estudos internacionais apontam para a dificuldade que pequenas empresas têm em captar financiamento de longa duração ou de capital de risco¹, ou seja, o tipo de financiamento com menor risco e por sua vez menores juros.

Têm por isso aparecido estudos internacionais, que tentam explicar como é que ainda assim, empreendedores conseguem formar as suas empresas ou levar projectos avante, recorrendo a uma série de meios fora do financiamento externo de longo prazo, de forma a colmatar as suas necessidades financeiras.

Este modo de angariação de recursos - não necessariamente somente financeiros - por técnicas não convencionais ficou conhecido na esfera financeira internacional, como *financial bootstrapping* ou simplesmente "bootstrapping"². Estudos sobre esta matéria, determinaram vários tipos de empreendedores consoante as técnicas utilizadas de *bootstrapping*¹, ou ainda, quais as técnicas utilizadas durante o ciclo de vida da empresa³.

Sendo Portugal um país de pessoas com pretensões de serem empreendedoras tal como demonstram alguns estudos⁴, não é claro se estas conhecem o termo "financial bootstrapping" nem se inconscientemente utilizam as técnicas que o caracterizam quando avançam para a fase de criação de empresas (empreendedorismo) ou de lançamento de projectos ou investimentos (alavancagem financeira).

¹ Winborg e Landstörn, 2001

² Há no entanto uma série de significados diferentes a partir de *bootstrapping* quando esta palavra se encontra sozinha ou com outras palavras que não "financial", como por exemplo nos campos da economia ou informática.

³ Ebben e Johnson, 2006

⁴ Flash Eurobaromete 160 - Taylor Nelson Sofres, 2004

Não se encontrou nenhum estudo em Portugal sobre esta matéria, a não ser a tese de Rocha (2000), onde ainda assim só referencia a subcontratação como técnica de *bootstrapping* (financiamento não convencional), utilizada de forma a diminuir custos.

É ainda do senso comum, que para iniciar uma empresa, será necessário um excelente plano de negócios, que deverá depois ser mostrado a investidores, como sociedades de capital de risco, “business angels” e bancos, ou concorrer a fundos de institutos públicos ou comunitários ou até mesmo concorrer a concursos de ideias ou negócios lançados por algumas destas entidades, o que leva muitos potenciais empreendedores a desistirem logo à partida, devido à complexidade de fazer um bom plano de negócios, à morosidade em o fazer, o apresentar, e com altas probabilidades de ele vir para trás, onde entretanto já a oportunidade pode ter passado.

É esta a percepção que o autor tem da situação em Portugal, e que quer assim ver testada no seu estudo, sendo sua intenção também levar a uma possível consciencialização para o facto de haver outros meios e técnicas que não através de planos de negócios, empréstimos bancários ou outros, para que os empreendedores possam levar as suas ideias de negócio avante.

A sua motivação é grande na óptica de ele poder vir também a formar empresas com base nestas técnicas, bem como poder vir a demonstrar que poderá ser sensato incluir este tipo de técnicas de financiamento ou angariação de recursos na formação académica em áreas com forte potencial de criação de produtos e empresas, mas que não têm algum tipo de formação de como estabelecer uma organização nem tão pouco financiá-la.

1.2 - Problema de estudo

O problema de estudo baseia-se na tentativa em compreender o fenómeno de financiamento das micro, pequenas e médias empresas portuguesas⁵, de modo a verificar se tem sido baseado no crédito, financiamento bancário, capital de risco ou "business angels" ou se por outro lado através de técnicas ou formas de *bootstrapping*. Estas, nos estudos internacionais têm sido categorizadas em 6 grupos distintos e utilizadas de diferentes formas consoante o tipo de negócio (Winborg e Landström, 2000) ou o ponto de evolução da empresa no tempo (Ebben e Johnson, 2006): "(1) *delaying bootstrappers*, (2) *relationship-oriented bootstrappers*, (3) *subsidy-oriented bootstrappers*, (4) *minimizing bootstrappers*, (5) *non-bootstrappers* e (6) *private owner-financed bootstrappers*⁶". Já Cassar e Holmes (2003) tinham indicado no seu estudo que futuros estudos acerca das PME's deveriam assentar longitudinalmente na variação do financiamento com o decorrer do tempo, o que de acordo com estudos recentes trariam melhor entendimento das escolhas de financiamento. Tendo-se verificado por exemplo noutros estudos que nem todas as técnicas de *bootstrapping* são utilizadas ou que variam consoante a região e o tamanho das empresas (Harrison et al., 2004), quer-se assim verificar este modelo de modos de financiamento no cenário português, bem como alertar para a existência do mesmo, se desconhecido, e ainda questionar se não deverá ser leccionado em vez ou em simultâneo com os modelos teóricos financeiros que só se aplicam a grandes corporações, onde Rocha (2000) questiona já esta situação de um certo modo.

1.3 - Revisão de literatura

Este estudo assenta essencialmente nos estudos de Winborg e Landström (2000), na medida em que é através deste que são definidas quais as principais variáveis a utilizar de modo a analisar o *bootstrapping* em Portugal, tal como fizeram com as empresas na Suécia. Ao analisar este estudo, foram apontadas algumas

⁵ Segundo a Recomendação 2003/361/CE da União europeia, empresas com menos de 10, 50 e 250 trabalhadores respectivamente

⁶ empreendedores expeditos: retardatários no pagamentos; baseados em relações pessoais; subsídio-dependentes; minimizadores; não expeditos; financiados pelo empreendedor; respectivamente.

sugestões para estudos futuros, onde uma das sugestões, a aplicação de técnicas de *bootstrapping* ao longo do ciclo de vida das empresas, veio a ser analisada no estudo de Ebben e Johnson (2006).

Uma outra sugestão é a do interesse na formação dos empresários a nível das teorias financeiras, pelo que não tendo sido detectado nenhum estudo nesse sentido, quer o autor desta pesquisa incluir esse ponto no seu estudo, pois poderá dar informações importantes para a área de empreendedorismo e criação de empresas.

Este tema tem sido abordado no entanto com outros níveis de detalhe em outros artigos quer científicos quer de revistas da especialidade. Harrison et al. (2004) referem a importância das técnicas de *bootstrapping* no desenvolvimento da indústria do software no Reino Unido em comparação com a zona de Massachusetts nos E.U.A., constatando que estas técnicas são mais usadas nesta última. Ekanem (2005) detectou no Reino Unido entre companhias de roupa e de impressão que os seus proprietários se baseiam mais em técnicas de *bootstrapping* nos seus investimentos do que nos métodos formais. Um estudo que originou resultados semelhantes ao de Ebben e Johnson (2006) ao nível de usos de diferentes técnicas de *bootstrapping* consoante o grau de desenvolvimento do negócio ou empresa é o estudo de Brush et al. (2006), onde investigaram que técnicas foram utilizadas por mulheres empreendedoras no crescimento dos seus negócios. Um artigo não menos interessante é o de Brush (2008) que descreve nas estratégias pioneiras para o empreendedorismo de sucesso, a utilização das técnicas de *bootstrapping* como fonte de financiamento, bem como a visão do empreendedor e as suas capacidades sociais.

Um artigo de carácter não científico de Greg Gianforte, estabelece as diferenças e vantagens entre usar financiamento não convencional em vez de capitais de risco ou "business angels", argumentando que o empreendedor que utiliza as técnicas de *bootstrapping* tem mais vantagens competitivas, já que entra mais cedo no negócio, aprende mais rapidamente a vender, gere melhor o dinheiro e se houver lucros vão para ele e não para pagar a credores.

Outros artigos relativos à estrutura de capitais de pequenas empresas permitem entender a dificuldade das pequenas e médias empresas em obterem financiamento de longo prazo e baixo risco, tendo-se dado especial ênfase ao

trabalho de Rocha (2000) como aos mais recentes de Ramalho e Silva (2007) e Winborg (2009), bem como aos relatórios da Comissão Europeia de 2003 e 2008.

1.4 – Descrição dos capítulos

No capítulo 2 faz-se uma revisão bibliográfica das teorias financeiras aplicadas às grandes empresas na tentativa de conjugá-las às empresas mais pequenas. Define-se a tipologia das empresas em relação ao número de empregados e volume de negócios para depois constatar a importância das PME's no tecido socioeconómico. Analisa-se depois as principais diferenças entre as grandes empresas ou corporativas com as PME's. Aborda-se de seguida e com algum ênfase as teorias de estrutura de capitais e a alavancagem financeira com base nos empréstimos de longo prazo, apresentando-se posteriormente os principais problemas com que se deparam as PME's. Refere-se por fim um estudo recente em que aborda o facto das PME's terem ou não alavancagem e como os factores determinantes alteram essa capacidade de alavancagem.

No capítulo 3 é abordada a fundo a temática do "Financial Bootstrapping", definido como Financiamento Expedito, como filosofia das empresas angariarem recursos para o seu financiamento sem recorrerem a empréstimos de longo prazo ou mesmo a qualquer forma de financiamento formal. São apresentados artigos de carácter académico mas também de carácter não científico pois é uma temática que tem sido abordada no campo do empreendedorismo como forma de fomentá-lo. São apresentadas várias formas de financiamento quer bancário por emissão de dívida, *leasing* ou outros, quer através de capital de risco, referindo-se ainda por fim algumas das formas de *bootstrapping* mais utilizadas onde carecem de emissão de dívida ou de partilha de capital próprio. Por fim neste capítulo é apresentado um estudo onde põe em causa se o financiamento expedito é utilizado como último recurso ou como opção.

No capítulo 4 é exposta a metodologia de investigação, sua fundamentação teórica, processo de recolha de dados, objectivos e hipóteses. Descreve-se ainda o universo da origem de dados, ou seja das empresas em Portugal através de dados do IAPMEI e comparando com a amostra recolhida no inquérito, constatando a sua proximidade. Apresenta-se depois o questionário e o que foi introduzido e alterado

em relação às variáveis dependentes do inquérito do Winborg e Landström (2000) em relação à abordagem da temática do financiamento expedito ou *bootstrapping*.

No capítulo 5 são interpretados os resultados das respostas aos inquéritos onde se tenta obter respostas aos objectivos propostos e ainda identificar outras relações obtidas. É ainda feita uma análise aos determinantes considerados importantes no meio académico em relação às decisões de estruturas de capitais das empresas de modo a tentar aferir os resultados já obtidos por outros.

O capítulo 6 apresenta as conclusões gerais, implicações e limitações deste estudo.

Capítulo 2

Estrutura de capitais das PME e seu financiamento

2.1 – Definição de PME

Rocha (2000) no seu estudo onde compara PME e Grande empresas define o conceito de PME adoptado: identificando vários tipos de PME onde nos E.U.A. o “Small Business Administration” define PME em função do sector onde actuam, número de trabalhadores e volume de negócios enquanto que na União Europeia e segundo a Recomendação da Comissão 96/280/CE⁷ (em vigor no tempo da sua dissertação) são definidas por empregar um número máximo fixo de trabalhadores (250) e que não ultrapassem 40 milhões de euros de volume de negócios ou 27 milhões de euros de resultado líquido e que não tenham mais de 25% de direito de voto em propriedade de empresas não PMEs, onde em Portugal para efeitos estatísticos e não para efeitos de candidatura e avaliação de projectos participados por fundos estruturais, se define como tendo um máximo de 500 trabalhadores, não exceda os 12 milhões de euros e não detenha ou seja propriedade em mais de 50% de e por outras empresas.

Rocha (2000) assume que estas definições não são objectivas, em que há diferenças económicas de país para país, há também diferenças entre sectores e que não encontra sentido definir com base no número de trabalhadores. O trabalho deste autor foi terminado no ano de 2000, pelo que de facto a Comissão Europeia apresentou uma nova Recomendação em Maio de 2003⁸ através da Recomendação 2003/361/CE onde constam novas definições para PMEs e aparecendo ainda a definição para o conceito de “micro empresa” e onde se resume abaixo as novas e actuais definições no Quadro 1.

⁷ http://www.prime.min-economia.pt/PresentationLayer/ResourcesUser/docs/r96_280.pdf

⁸ http://www.eicpme.iapmei.pt/eicpme_art_03.php?actual=0&temaid=24&temasubid=176&id=435

Categoria	Efectivos	Volume de negócios	Balço total
Média empresa	< 250 (inalterado)	<= 50 milhões de euros (em 1996: 40 milhões)	<= 43 milhões de euros (em 1996: 27 milhões)
Pequena empresa	< 50 (inalterado)	<= 10 milhões de euros (em 1996: 7 milhões)	<= 10 milhões de euros (em 1996: 5 milhões)
Micro empresa	< 10 (inalterado)	<= 2 milhões de euros (anteriormente não definido)	<= 2 milhões de euros (anteriormente não definido)

Quadro 1 - Definição de PME segundo as Recomendações da Comissão de 2003 e de 1996

Tendo sido adoptado em Portugal quase que inalterado no Decreto-Lei n.º 372/2007 de 6 de Novembro, onde menciona estas definições como uma necessidade de certificar as empresas junto do IAPMEI de modo a:

- "a) Simplificar e acelerar o tratamento administrativo dos processos nos quais se requer o estatuto de micro, pequena e média empresa;*
- b) Permitir maior transparência na aplicação da definição PME no âmbito dos diferentes apoios concedidos pelas entidades públicas;*
- c) Permitir a participação das PME nos diferentes programas comunitários e garantir uma informação adequada às entidades interessadas no que respeita à aplicação da definição PME;*
- d) Garantir que as medidas e apoios destinados às PME se apliquem apenas às empresas que comprovem esta qualidade;*
- e) Permitir uma certificação multiuso, durante o seu prazo de validade, em diferentes serviços e com distintas finalidades."*

O que é claramente um avanço no reconhecimento da importância das PMEs no desenvolvimento económico e nas suas diferentes necessidades em relação às grandes corporações.

2.2 - A importância das PMEs no contexto socioeconómico

Rocha (2000) indica no seu estudo: a importância e papel determinante das PMEs na Economia Mundial como constituindo um grande propulsor no seu desenvolvimento e onde o estudo da teoria Financeira tem sido aplicada maioritariamente para as Grandes Empresas, cotadas em Bolsa de Valores,

remetendo para segundo plano os estudos das PME's, referindo Pettit e Singer (1985) e Ang (1991); e que tem aumentado a investigação das PME's devido ao reconhecimento dos governos na importância das mesmas para o desenvolvimento económico e com subsequentes programas de apoio; êxito de PME's de base tecnologia nos E.U.A. e o destaque de "novos mercados de capitais como por exemplo o NASDAQ⁹. Winborg e Landström (2000) enunciam também a importância no crescimento económico e criação de emprego na sociedade, das pequenas empresas e start-up's. De facto, Sogorb-Mira (2005) transcrevendo outro autor apresenta que empiricamente, o ênfase nas grandes empresas tem-nos levado a ignorar ou a estudar menos que o necessário, o resto do universo; as jovens e pequenas empresas, que não têm acesso aos mercados públicos.

No relatório Observatory of European SME's (2003) – SME's and Access to Finance (SMEsAF, 2003)¹⁰, baseado no inquérito ENSR¹¹ 2002, tem-se no prefácio a seguinte afirmação:

"Reaching the objective of becoming the most competitive and dynamic knowledge based economy in the world, capable of sustainable economic growth, creating more and better jobs, and developing greater social cohesion will ultimately depend on the success of enterprises, especially small- and medium-sized ones."

O que atesta bem a importância dada ao sector das PME's pelo Observatório Europeu, um organismo da Comissão Europeia, em relação ao crescimento económico sustentável, criação de emprego e desenvolvimento de uma melhor coesão social. Nesse relatório são indicados ainda alguns dados estatísticos que se julgam importantes aqui incorporar devido à sua relevância:

- Há 20,5 milhões de empresas na Área Económica Europeia + Suíça, dando emprego a 122 milhões de pessoas;

⁹ North American Securities Dealers Automated Quotation

¹⁰ Este relatório foi efectuado aglomerando inquéritos e estudos de várias instituições de países da União Europeia (à data da sua execução) mais a Islândia, Liechtenstein, Noruega e Suíça, onde em Portugal a instituição em causa é o IAPMEI. Tem vários cadernos, onde somente se analisou o relativo ao Acesso ao Financiamento por parte das PME's. No entanto não foca o financiamento em capital próprio, mas mais no financiamento por capitais alheios, onde os empréstimos bancários e de outras instituições têm maior relevância, sendo ainda indicados o leasing e o factoring como outros meios de financiamento. Refere ainda Sistemas de Garantia: Mútua e de Empréstimos.

¹¹ European Network for SME Research

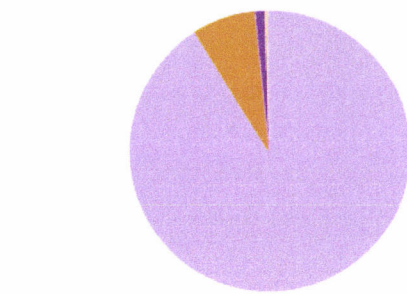
- 93% de todas as empresas europeias têm menos de 10 empregados (micro empresas);
- 6% são pequenas (entre 10 a 49 empregados);
- Menos de 1% são médias empresas (entre 50 a 249 empregados);
- Somente 0,2% são grandes empresas (com mais de 250 empregado);
- 2/3 de todo o emprego da União Europeia está nas PME's;
- Dentro das PME's o emprego dado pelas micro empresas é quase tanto como a soma das pequenas e médias empresas;
- Em média, considerando todas as empresas (desde micro a grande), cada empresa tem 6 empregados. Considerando somente as PME's a média é 4;
- No balanço de 1998 a 2001 as grandes empresas diminuíram os postos de trabalho enquanto nas PME's o emprego aumentou.

Ramalho e Silva (2007) fazem também menção no seu estudo, da importância e papel das PME's no desenvolvimento económico e social mundial, onde os académicos e políticos têm vindo a atribuir-lhes mais atenção. Chamam mesmo a atenção para o facto das micro empresas merecerem especial atenção e onde até à data e no seu conhecimento não existia ainda qualquer estudo sobre a estrutura de capitais deste subgrupo, indicando que tem havido um aumento de reconhecimento na literatura financeira que as PME's actuam de modo diverso e são afectadas diferentemente das grandes empresas em diferentes aspectos do seu comportamento financeiro.

Na edição de 2008 "Prioridade às PME's", também da Comissão Europeia, mais dados estatísticos se apresentam e transcrevem no Gráfico 1, sempre dando importância às PME's e confirmando o relatório de 2003.

- 91,5 % das empresas são micro empresas;
- 67% dos postos de trabalho do sector privado são em PME's (e onde destas, 56,5% são de micro empresas (Ramalho e Silva, 2007)).

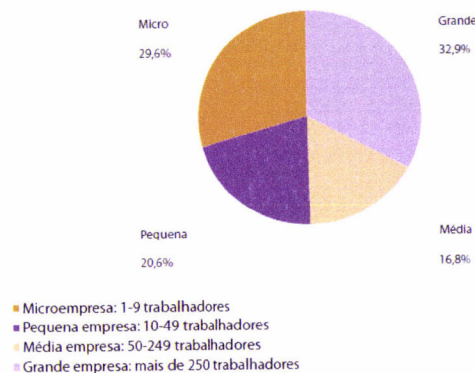
As microempresas são os verdadeiros gigantes da economia europeia



Microempresa = 91,5%
Pequena = 7,3%
Média = 1,1%
Grande = 0,2%

Fonte: Eurostat, SBS, Classificação dos principais indicadores por dimensão da empresa, empresas de economia não financeira, 2003, UE-25

Na Europa, as PME geram 67% dos postos de trabalho do sector privado



Fonte: Eurostat SBS, Distribuição do número de pessoas empregadas por classe de dimensão das empresas, empresas de economia não financeira, UE-25, 2003 (% em relação ao total)

Gráfico 1 - % de empresas e de empregos em função da sua definição de dimensão (Fonte: Prioridade às PMEs, 2008)

Realmente pode-se constatar uma mudança de atitude em relação às políticas para as PMEs, onde a Comissão Europeia, lançou o repto "Think Small First – A Small Act for Europe"¹² onde indica 10 princípios que deverão servir de guia às novas políticas a adoptar por parte dos estados membros:

- I. Criação de um ambiente onde as empresas de empreendedores ou de famílias possam crescer e o empreendedorismo seja recompensado;
- II. Assegurar que os empreendedores honestos que entraram em processos de falência possam rapidamente ter uma segunda oportunidade;
- III. Fazer legislação de acordo com o princípio "Think Small First";
- IV. Fazer com que os serviços públicos dêem resposta às necessidades das PMEs;
- V. Adaptar as políticas públicas às necessidades das PMEs: facilitando a participação das PMEs em contractos públicos e uso das ajudas estatais;
- VI. Facilitar às PMEs acesso a financiamento e desenvolver um ambiente legal e empresarial que suporte pagamentos em tempo útil nas transacções comerciais;
- VII. Ajudar as PMEs a melhor beneficiarem das oportunidades do Mercado Único;
- VIII. Promover a actualização de competências nas PMEs e todas as formas de inovação;
- IX. Permitir às PMEs transformar desafios circunstanciais em oportunidades;

¹² <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act/think-small-first/#h2-small-business-act-for-europe>

X. Encorajar e apoiar as PME's a beneficiar do crescimento dos mercados.

Na descrição inicial do "Small Business Act" é indicado que o modo de atingir a melhor conjuntura possível para as PME's, depende essencialmente do reconhecimento pela sociedade dos empreendedores. Sendo necessário haver um ambiente que leve as pessoas a considerarem a opção de formarem o seu próprio negócio, como sendo interessante e o reconhecimento que as PME's contribuem substancialmente para o crescimento do emprego e prosperidade económica. A percepção do papel dos empreendedores e a sua apetência para o risco deverão ser valorizadas pela classe política e *média*, e suportadas pelos governos. Sendo as políticas PME's "friendly" as que deverão ser consideradas usuais e de objectivo final, com a convicção que as regras ou legislação devem respeitar quem as usa, é isto o denominado princípio "Think Small First".

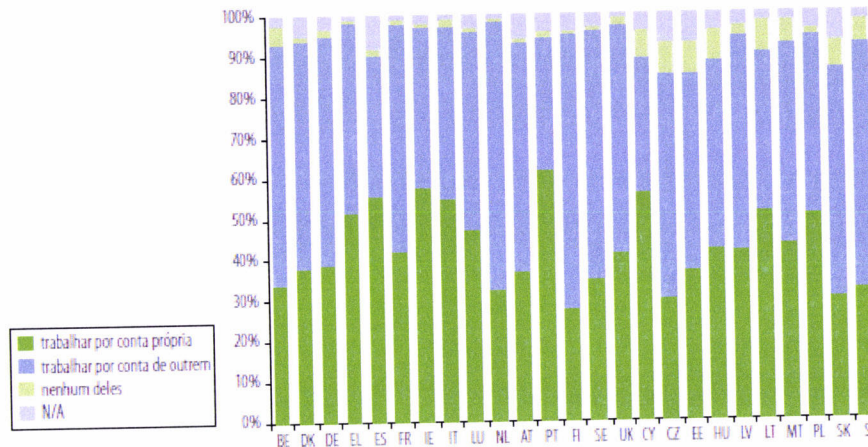
Será de esperar estatisticamente (99,8% das empresas são PME's) que quando alguém forma uma empresa, esta seja uma PME, para não dizer uma micro empresa (91,5% em 2008), pois será sozinho, com os amigos ou colegas de estudo ou profissão e não ultrapassando com certeza os 9 empregados.

Olhando para as estatísticas Europeias sobre o espírito empresarial, não deixa de ser alta a percentagem que em todos os países as pessoas assumem preferir trabalhar por conta própria do que por conta de outrem, tal como se pode ver no gráfico 2 retirado da edição de 2008 "Prioridade às PME's".

Um facto curioso é o facto de Portugal apresentar a mais alta percentagem de pessoas a querer trabalhar por conta própria, cerca de 60% (Gráfico 2), mas onde existe um clima de falta de iniciativa e de empreendedorismo, onde quem tenta ser empreendedor não é facilmente apoiado pela família ou amigos. Considera-se ainda que não existe uma grande percepção do que é gerir uma empresa e das responsabilidades que isso acarreta, bem como falta de formação específica dos empreendedores sobre gestão de empresas.

Quem quer ser empresário?

Q. Suponhamos que podia escolher entre três diferentes tipos de trabalho. Qual deles preferiria?



Fonte: sondagem Eurobarómetro sobre o espírito empresarial, 2007

Gráfico 2– Preferências entre trabalhar por conta própria ou de outrem (Fonte: Prioridade às PME, 2008)

2.3 – Diferença entre PME e Grandes Empresas

2.3.1 – Análise das suas características e relações com o exterior

Rocha (2000) faz na sua dissertação um exaustivo trabalho de revisão de literatura de Teoria Financeira (geralmente aplicada às grandes empresas) de modo a entender a sua aplicação às PMEs. Apresenta no resumo da sua tese o seguinte texto:

"... uma Teoria Financeira desenvolvida com base nas Grandes Empresas, cotadas em Bolsa de Valores, não é suficiente. É necessário uma subdisciplina que tenha em conta que as pequenas e médias empresas constituem uma realidade diversa, seja pelas suas características internas (...existem limitações, em quantidade e qualidade, do capital humano, ao nível da gestão), seja por factores decorrentes da interacção com o meio envolvente, no âmbito das quais, merecem destaque os custos de transacção, os impostos e, principalmente, a assimetria de informação entre a empresa e qualquer entidade externa, que vem agravar alguns problemas e custos de agência.

Estas diferenças conduzem à adopção de políticas financeiras distintas das grandes empresas, ao nível do investimento, da estrutura de capitais (atribuindo-se particular relevância à escassez de capital e às respectivas causas, ora residentes na oferta, ora residentes na procura), da política de dividendos, da gestão do fundo de maneo e da gestão de risco. Paralelamente, desenvolve-se a necessidade

de reequacionar os métodos de avaliação ou de análise financeira, em face de Pequenas e Médias Empresas.”

Ele assume que é recente um conjunto de estudos de conceitos dentro da Teoria Financeira que está a conduzir à distinção entre Finanças Empresariais (*Corporate Finance*) e Finanças de Médias e Pequenas Empresas (*Small Business Finance*) onde definiu como objectivo mostrar as razões para esta distinção e quais os seus efeitos. Com vista a distinguir as Grandes Empresas das Pequenas e Médias Empresas ele estabelece diferentes premissas na sua dissertação e que são resumidas de seguida.

2.3.1.1 - Ao nível das características internas

- Sobreposição frequente entre propriedade e gestão (reformulação de problemas e de custos de agência na relação entre proprietários e gestores) onde é frequente a existência do proprietário-gestor, vulgo “patrão” (Fama e Jensen, 1983); (Petit e Singer, 1985); (Ang, 1991 e 1992); (McMahon e Stanger, 1995) e (LeCornu *et al.*, 1996) o que diminui ou elimina os custos de Agência. Mas Sogorb-Mira (2005) aponta que pode haver à mesma problemas de agência podendo os conflitos entre os proprietários e os financiadores ser severos para as PME, aumento dos problemas de risco, de moral e selecção adversa, referenciando Ang (1992) e outros;
- Apresenta ainda o caso específico das empresas familiares onde são mais renitentes à abertura a capitais externos bem como trazem problemas de sucessão, o que pode influenciar as políticas financeiras adoptadas (Ang, 1991 e 1992) e onde Guerreiro (1994) indica que a maior parte dos capitais são obtidos por empréstimo bancário tendo sido utilizado na sua formação património familiar;
- Ausência de diversificação, o que o oposto é um dos pressupostos base das Finanças Empresariais;
- Muitas “portas de comunicação” entre as esferas patrimoniais pessoais e empresariais, o autor apresenta um excerto de Levin e Travis (1987) onde

estes indicam que as grandes empresas públicas¹³ funcionam como instituições ao invés que as proprietárias de privados são extensões do empreendedor ou da sua família. É ainda indicado a concessão de garantias pessoais para o financiamento da empresa, bem como a alta dependência económica em relação à empresa, onde um mau desempenho empresarial afecta significativamente o património pessoal;

- Objectivos múltiplos e de natureza eventualmente diferente da maximização do lucro. A maximização da riqueza dos accionistas não é imperativamente o objecto a atingir (Ang, 1991 e 1992); (McMahon e Stanger, 1995) e (LeCornu *et al.*, 1996), onde o autor aponta vários objectivos de ordem não financeira e relacionados com características típicas do empreendedores mas onde evidencia a “manutenção da independência em relação a terceiros através do controlo total das actividades da empresa (não crescendo para além dos limites e nos quais é necessário delegar ou partilhar responsabilidades)” por ser o indicado como ponto principal na literatura sobre o tema em estudo. Indica ainda um ponto interessante através de Osteryoung *et al.*, (1997) que é a divisão entre PME Sobrevivência (que actuam mais localmente) e PME Crescimento (que actuam ou planeiam actuar mais a nível nacional ou global) tendo sido estas últimas as mais investigadas no âmbito da teoria financeira;
- Racionalidade limitada (o que deve ser feito vs. o que se pretende fazer vs. o que se faz). Importância da emoção;
- Relevância dos pontos fortes e fracos que caracterizam a equipa de gestão (muitas vezes incompleta) e os colaboradores. Escassez de recursos. A importância do capital humano (Welsh e White, 1981). É apresentada uma transcrição de Lloyd-Reason onde é afirmado que no sector das PMEs a cultura financeira é fraca e pouco desenvolvida com pouco conhecimento de como a gestão financeira poderia ajudar ao sucesso da gestão das empresas, onde a consciência dos instrumentos de financiamento disponíveis decresce com o tamanhos das empresas. Indica que nos estudos de McMahon e Holmes (1991) foi detectado o pouco uso de técnicas de planeamento e controlo de

¹³ Entende-se aqui públicas como as que são cotadas em bolsa

gestão, no entanto Walker e Petty (1978) não reconhecem a necessidade de recorrer a tais técnicas.

Rocha (2000) indica ainda que estes dois últimos pontos levam a que a esperança média de vida de uma PME seja mais baixa que uma Grande Empresa, o que vai influenciar seguramente a sua relação com o exterior e nas políticas e oportunidades de financiamento. Ramalho e Silva (2007) (referindo outros autores) indicam também curta vida expectável, a presença de impostos, a flexibilidade, economias de escala, acesso a mercados e nível de assimetria de informação, onde numa pequena conclusão referem que as pequenas empresas não podem ser consideradas grandes mas “mais pequenas”.

2.3.1.2 - Ao nível da relação com a “envolvente”:

- Maior assimetria de informação entre as PME e os grupos de interesse, mas onde foi detectado a importância de instituições financeiras, pois estas ao acompanharem as PME geram informações para os outros grupos que tenderão a diminuir as suas actividades de controlo; pelo que conclui a perspectiva de relacionamentos mais estreitos entre as instituições financeiras e as PME;
- Problemas e custos de agência entre proprietários e grupos externos colocam-se com maior intensidade;
- Efeito mais acentuado de custos de transacção e de custos de falência que, não raras vezes, assumem componentes fixas e se transformam em “obstáculos insuperáveis”;
- Não é atribuído grande relevo à informação (“sinais”) passada para o mercado;
- A reputação é (principalmente) subjectiva. O autor reforça com base nos estudos de Keasey e McGuinness (1990), Constand *et al.*, (1991), Norton (1991) e Scholtens (1999) e que é possível tirar algumas conclusões acerca do tipo e importância de informações das PME passadas para o exterior, tal como se transcreve parte:

- a percentagem do capital próprio detida pelos proprietários/gestores é vista como uma prova de envolvimento e crença no projecto;
 - a escolha do intermediário financeiro tem significado;
 - percepção errada de ao se vender acções ao “desbarato” (a investidores particulares, capital de risco ou numa oferta pública de venda inicial) indicar dificuldades na obtenção de capital de outra forma;
 - o facto de um intermediário financeiro não exigir garantias reais, tangíveis ou pessoais ser um precioso dado relativamente à qualidade e reputação do devedor;
 - o facto de os proprietários se recusarem a conceder garantias pode ser um sinal de qualidade da empresa;
 - a forma como se processa a gestão de fundo de maneio traduz “saúde” financeira da empresa;
- Relações com o Estado (a nível fiscal) com contornos bem diversos (IRS, IRC, Património). O autor referindo-se a Vilabella e Silvosa (1997) indica que a gestão das PME's rege-se como tendo por principal objectivo minimizar a “factura fiscal” em sede de IRS ou IRC onde por exemplo as grandes empresas “preocupam-se” mais com o mercado de capitais. Esta situação faz com que algumas empresas em vez de aumentarem o capital social, optam pela via dos suprimentos (empréstimos renumerados) o que vai influenciar a sua estrutura de capitais. Esta questão dos impostos impede quase que na prática as empresas se possam auto financiar pois os resultados das empresas são alvo de impostos;
 - Implicações profundas nos processos de avaliação e de análise financeira, dada a não verificação de alguns pressupostos tal como fazem Modigliani e Miller (1958) onde admitem que todos os intervenientes no mercado dispõem de informação perfeita e completa, pelo que terá de haver necessariamente adaptação dos métodos.

Rocha (2000) como consequência das diferenças expostas anteriormente identificou de um modo geral as políticas financeiras das PME's da seguinte forma:

- Política de investimento
- Política de Dividendos
- Gestão Financeira de Curto Prazo
- Estrutura de capitais

2.3.2 - Política de investimento nas PMEs

Rocha (2000) indica que as PMEs têm:

- Critérios subjectivos na aceitação de projectos de investimento (diferentes de $VAL > 0$), devido a : demasiado optimismo por parte dos promotores do projecto; a subestimação da complexidade do projecto; se houver benefícios da empresa que não financeiros mas que lhe vão permitir crescer; propensão para o risco por parte dos empreendedores; baixo custo das fontes de financiamento iniciais (custos de oportunidade do capital promotor, dinheiro da família e de amigos). Mas que também pode acontecer o contrário e devido a: problemas de assimetria de informação; questões de saída de uma pessoa essencial à implementação do projecto; insuficiência de auto financiamento para suportar o projecto em causa, acompanhada de aversão ao risco; custos elevados na obtenção de fundos fora das fontes iniciais; restrições auto-impostas a fim de evitar conflitos de opinião entre sócios gerente e não gerentes.

Sogoborg-Mira (2005) vai mais longe indicando que os gestores não escolherão projectos com $VAL > 0$ se for para beneficiar exclusivamente os financiadores. Escolherão aqueles que lhes trará rápidos fluxos de caixa, ao qual ele chama de "Miopia dos Gestores".

– Interdependência entre projectos (por exemplo, pode ser importante diversificar). A avaliação separada dos projectos de investimentos não é concordante com as PMEs tal como foi verificado por McHahon e Stanger (1995), pois o proprietário/gestor pode assumir uma predisposição para ir para projectos com sacrifício de rendibilidade mas que assegurem diversificação o que não é normal nas PMEs que geralmente não diversificam apresentando maior risco. Apresentam ainda tendência na escolha por projectos que ofereçam maior retorno a curto prazo.

– Dependência da disponibilidade e da forma de financiamento, verifica-se que a independência entre as decisões de investimento e de financiamento da Teoria

Financeira não se verifica nas PME's, havendo maior reserva financeira de segurança esta afecta o investimento.

No relatório SMEsAF (2003) é indicado ainda o facto de que quanto menor a empresa menor é o rácio de capitais próprios, quando aplicável, mostrando que empresas pequenas têm maiores necessidades de financiamento externo que as maiores. Assim, a dificuldade no acesso ao financiamento externo é assumida como uma grande perda de competitividade entre as pequenas empresas comparativamente às grandes.

Em muitos países a importância do financiamento a curto prazo é usualmente maior para as PME's do que para as grandes empresas, um facto que correlaciona a necessidade relativa das PME's em ter maior fundo de manuseio.

No estudo de Brounen *et al.*, (2004), estes ao estudarem as Finanças Empresariais na Europa, confrontando teoria e prática, identificaram que as grandes empresas usam mais frequentemente técnicas relacionadas com o Valor Actualizado Líquido (VAL) e com o CAPM – Capital Asset Pricing Model¹⁴ – para avaliarem as oportunidades de investimento, enquanto que as empresas pequenas baseiam-se no critério de Período de Retorno de Investimento (PRI), comprovando o que já Rocha (2000) tinha indicado.

No entanto o seu estudo é bastante vasto, diferenciando não só empresas pequenas com grandes, mas também entre vários países europeus e com os Estados Unidos da América, avaliam ainda se os directores das empresas têm MBAs¹⁵ ou não. Nos seus resultados obtiveram assim que a técnica mais utilizada pelas empresas europeias é o PRI, enquanto que nas americanas¹⁶ são mais utilizadas o VAL e a Taxa Interna de Rendibilidade (TIR), onde pela mesma ordem são utilizadas em 2º e 3º lugar pelas empresas europeias.

¹⁴ O CAPM - Capital Asset Pricing Model é um modelo que estuda a atitude em termos de risco e rentabilidade dos investidores em activos, designadamente acções, e que permite aos gestores de uma determinada empresa avaliar a taxa de retorno mínima dos investimentos que essa empresa deverá apresentar por forma a satisfazer as expectativas dos investidores. In Infopédia [Em linha]. Porto: Porto Editora, 2003-2010. [Consult. 2010-03-02]. Disponível na www: <URL: [http://www.infopedia.pt/\\$capm-capital-asset-pricing-model](http://www.infopedia.pt/$capm-capital-asset-pricing-model)>.

¹⁵ Master in Business Administration – Mestrado especializado em Administração de Empresas.

¹⁶ Dos Estados Unidos da América

Olhando mais em detalhe, tomando em consideração as características das empresas, detectaram que o PRI é mais utilizado nas pequenas empresas e onde os gestores têm mais idade. Em empresas maiores e em empresas geridas por gestores com MBA, o VAL é significativamente a técnica mais utilizada. Eles utilizam este factor para explicar a diferença entre as empresas americanas das europeias, argumentando que em média as empresas europeias são mais pequenas que as americanas.

2.3.3 - Política de dividendos nas PME's

Rocha (2000) indica que a política de dividendos é irrelevante ou inexistente, dada a importância do auto financiamento e o diferente posicionamento perante o "factor fiscal".

Mencionando Fazzari et al. (1988) é indicada a preferência pelo auto financiamento, quando o enquadramento fiscal é abonatório aos ganhos de capital do que de dividendos e ainda a tendência para a retenção de resultados dada a dificuldade de fontes de financiamento externo.

É indicado o estudo de Walker (1989) onde quantifica o peso do auto financiamento em cerca de 50% da estrutura de capitais das PME's. No estudo de Cassar e Holmes (2003) é evidenciada a teoria da "pecking order" nas PME's pelo facto de empresas com maior rentabilidade usarem auto financiamento.

De facto é consonante com os padrões descritos pela teoria de *Pecking Order* onde as grandes corporações têm tendência a não vender acções para se financiarem mas sim terem grandes reservas de capital e outras formas de "folga" financeira (Megginson, 1997).

2.3.4 - Gestão financeira de curto prazo nas PME's

Segundo Rocha (2000) os problemas de liquidez nas PME's são determinantes. Os instrumentos de gestão financeira de curto prazo podem ganhar características estruturantes (por exemplo, dependência do crédito de fornecedores - crédito comercial - para sobreviver). O autor cita uma frase de Welsh e White (1981) onde estes expressam que uma empresa pode funcionar muito tempo sem lucros, em que

o fluxo de caixa (cash flow) é mais importante que os lucros ou o Retorno do Investimento, sendo a liquidez uma questão de vida ou de morte nas PME's.

São indicados os estudos de Ang (1991 e 1992) e Bhide (1992) onde referem que é necessário maior atenção para o fluxo de tesouraria e não para os resultados, o que pode levar por exemplo à selecção de projectos com geração mais rápida de dinheiro em vez de mais rentáveis ou à manutenção de reservas financeiras com intuito de evitar falência prematura ou ter mais poder de negociação. Daqui ser importante uma boa gestão do fundo de maneio e onde o proprietário/gestor ocupa a maior parte do seu tempo, segundo Ang (1991 e 1992). Algumas das boas práticas da gestão de fundo de maneio também podem ser identificadas como "financial bootstrapping", já Bhide (1992) e Landström e Winborg (2000) as referem nos seus estudos, tais como: métodos eficientes de facturação ou descontos por pronto pagamento, minimização de stocks, crédito comercial e outras apresentadas mais à frente. É curioso o autor frisar que não se recorrer ao crédito comercial é um sinal de solidez, o que pode ser um sinal positivo para o exterior de modo a avaliar a capacidade financeira da empresa.

2.4 - Estrutura de capitais nas PME's

2.4.1 – Teorias financeiras no contexto das PME's

Poder-se-á dizer que as bases para o desenvolvimento das teorias de estrutura de capitais se iniciaram com o trabalho de 1958 de Modigliani e Miller, onde estabeleceram que o valor de uma empresa (num mercado perfeito) é independente da sua estrutura financeira (Sogorb-Mira, 2005) ou estrutura de capitais (Frank e Goyal, 2005), onde a alavancagem financeira da empresa não tem qualquer efeito no valor de mercado da mesma.

Frank e Goyal (2005) indicam que o artigo de Modigliani e Miller estimulou investigação séria teórica acerca do assunto de se querer refutar a irrelevância proposta, o que demonstrou que o teorema de Modigliani e Miller falha numa série de circunstâncias, usando elementos comuns tais como: impostos e taxas, custos de falência, conflitos de agência, selecção adversa, não separação de entre financiamento e operação, variação temporal de oportunidades financeiras de

mercado e efeito das tendências dos investidores. Eles indicam que até meados dos anos 80 e apesar das falhas do teorema, este era popularmente defendido, pois não dando uma percepção realística de como as empresas financiam as suas operações, dá no entanto razões para indicar que o financiamento pode ter a sua importância; facto este que veio a influenciar os desenvolvimentos iniciais das teorias de *Trade-Off* e de *Pecking Order*. Ramalho e Silva (2007) indicam ainda que desde o artigo de Modigliani e Miller, tem sido um tema chave de estudos académicos a identificação dos factores que afectam a decisão do modo de financiamento das empresas. Descrevem também que ao longo dos anos todos esses estudos têm-se focado através de pesquisa empírica nas grandes empresas corporativas, onde eles demonstram depois no seu estudo que os factores de decisão são diferentes nos vários grupos de micro, pequenas, médias e grandes empresas; referenciando Ang (1991) ao indicar que as teorias de estrutura de capitais não foram formuladas como tendo as pequenas empresas em mente.

Em 1984, Myers questionava-se acerca do modo como as empresas definem a sua estrutura de capitais, assumindo que é um assunto mais difícil do que a política de dividendos. Na altura já havia bastante informação sobre a política de dividendos, mas onde Rocha (2000) constatou que para as PME's é insignificante ou irrelevante. Mas em 1984 não se sabia ainda muito acerca da estrutura de capitais das empresas, o modo de como as empresas escolhem o financiamento ou os activos, ou seja qual a estrutura óptima de capitais.

No seu estudo de 1984, Myers, compara as teorias financeiras de (*Static*)¹⁷ *Trade-off* e *Pecking Order* para uma tentativa de compreensão da estrutura de capitais das empresas. Onde na primeira a empresa é vista como definindo um objectivo para o rácio dívida/valor da empresa¹⁸ (alavancagem financeira) e gradualmente ir de encontro a esse objectivo, ao mesmo tempo que a empresa

¹⁷ Myers no seu estudo fala directamente na teoria Estática de *Trade-off*, enquanto outros autores referem a teoria de *Trade-Off* sem referirem se é estática ou dinâmica. Estudos recentes parecem indicar que a teoria de *Trade-off* dinâmico é mais bem suportada e difícil de rebater (Frank e Goyal, 2005, por exemplo), onde apesar das empresas estarem sempre a desviar-se das alavancagens pretendidas, estão sempre a tomar medidas para diminuir os valores actuais dos rácios para os definidos como objectivo. Consultado a 2-03-2010 in: <http://www3.interscience.wiley.com/journal/118924337/abstract?CRETRY=1&SRETRY=0>

¹⁸ No trabalho de Frank e Goyal (2005) estes fazem a diferença entre “book leverage” e “market leverage” para alavancagem financeira, onde a primeira é o rácio dívida/total de activos e a segunda é o rácio dívida/(passivo mais valor de mercado dos capitais próprios), onde indicam que a primeira mede o passado enquanto a segunda mede tendências futuras

ajusta a política de dividendos para ir de encontro a um objectivo de pagamento dos mesmos, onde Silva (1991) indica que de acordo com a teoria clássica, há uma estrutura de capital que minimiza o custo do capital da empresa e maximiza o seu valor. Já Frank e Goyal (2005) assumem que esta situação é um problema, indicando que é o desejo de limitar o pagamento de impostos que motiva a empresa a usar financiamento por dívida. Na segunda teoria, indicando a selecção adversa, a empresa prefere o financiamento interno ao externo e dívida em vez de capital próprio, com primeira opção na dívida onde se pode utilizar garantias. Frank e Goyal (2005) expressam que os fundos internos das empresas com aplicações de curto prazo ou mesmo dinheiro não são contabilizados nesta teoria, mesmo quando utilizam fundos externos. Myers (1984) indica que numa pura teoria de *Pecking Order* as empresas não têm bem definido o rácio dívida/valor da empresa. Frank e Goyal (2005) indicam que através desta teoria que: se o valor dos activos da empresa é bastante superior ao VAL do projecto, então a empresa não angaria fundos externos, utiliza somente fundos internos onde não há quaisquer problemas de assimetria de informação. Indicam ainda que capitais próprios externos são muito caros e as empresas não investirão em projectos de VAL positivo. Este facto é bastante importante no contexto das PME's como se constatará mais à frente. Tendo em consideração estes problemas de assimetria de informação, estes constatarem que quando se tem assimetria de informação acerca do valor das empresas estas cumprem a teoria ao preferirem dívida a capitais externos, mas quando a assimetria de informação está no risco, as firmas preferem o financiamento por capitais externos do que por dívida. Talvez seja esta a situação das *start-ups* tecnológicas, de maior risco e sem activos e por não conseguirem pedir crédito aos bancos. Eles indicam ainda que pelo facto dos gestores não quererem monitorização por parte de investidores externos, leva à não preferência por capitais externos, o que derivou na teoria de agência e que também tem as suas implicações no modo de financiamento da PME's tal como se verá mais à frente também.

No entanto Myers (1984) refere-se a estas teorias como *Corporate Financing*, demonstrando que está a analisar as teorias somente no campo das grandes empresas.

Megginson (1997), no seu livro académico, indica que o termo “estrutura de capitais” refere-se à relação entre dívida e capitais próprios na estrutura financeira de longo prazo das empresas e quase só estritamente relativo a esta situação. Assume que para medir a estrutura de capitais de uma empresa basta que esta seja suficientemente sofisticada para gerar um folha de balanço (pode-se verificar no Gráfico 4 que há muitas PME's na Europa que nem esta informação conseguem ou querem passar aos bancos), mas que tanto os estudos académicos bem como as análises financeiras práticas se têm cingido às grandes empresas (corporações) que estão no mercado público de acções e dívida e dominam o dia-a-dia dos países desenvolvidos. Este facto indica que a teoria de estruturas de capitais ora não estava estudada nas PME's, bem como não se aplica a elas por não estar para elas vocacionadas.

Rocha (2000) colige no entanto opiniões de que a estrutura de capitais das PME's é um excelente campo de aplicação da teoria da Hierarquia de Preferências (*Pecking Order Theory*), onde devido aos custos envolvidos, os gestores terão tendência a preferir fundos gerados internamente face a fontes externas de financiamento e ainda dentro desta, optarão pelo endividamento em oposição à emissão de acções, tal como Myers (1984) tinha apontado. Já Cassar e Holmes (2003) ao investigarem os indicadores que determinam a estrutura de capitais e fontes de financiamento das PME's dentro do contexto da Austrália identificaram a validade das teorias financeiras nas PME's, estando o estudo assente principalmente nas teorias de “trade-off” e “pecking order”, indicando esta última como sugestão das empresas se financiarem de acordo com a mesma ordem preferencial referindo Myers (1984). De facto os seus resultados comprovam estas teorias no contexto australiano.

Brounen et al., (2004) focam-se também nestas 2 teorias de modo a tentar encontrar os factores determinantes na escolha da estrutura de capitais. Tendo encontrado que a maioria das empresas têm um rácio de dívida objectivo, mas que este é na sua maioria flexível (dinâmico) e não rígido (estático), dando ênfase à aplicabilidade da teoria de *Trade-off*. No entanto nos seus resultados encontraram que a flexibilidade financeira é o factor mais importante que influencia a dimensão da dívida, o que é uma evidência da teoria *Pecking Order*. Acabam por sugerir que

ambas as teorias são complementares, embora longe de corresponderem na prática às decisões financeiras das empresas, mas acentuando que a determinação de um rácio de dívida objectivo é características das empresas maiores, com alavancagem e dividendos, ou seja a teoria de *Trade-off* aplica-se mais às empresas maiores.

Frank e Goyal (2005) focam-se também bastante na distinção entre a teoria de *Trade-off* Estático e Dinâmico e na importância da flexibilidade financeira das empresas, onde o valor alvo de alavancagem financeira é ajustado ao longo dos tempos e consoante o contexto exterior e interior das empresas, onde assumem que a hipótese de ajustamento do valor alvo tem maior suporte empírico que as teorias de *Trade-Off* Estático e de "Pecking Order".

Rocha (2000) já tinha referido anteriormente estudos em que é possível identificar uma adaptabilidade constante dos gestores face à situação em que se encontram, variando ao longo do tempo, havendo um ciclo de vida financeiro, em que as necessidades e as alternativas de financiamento vão variando, facto também constatado por Cassar e Holmes (2003). Desde uma fase inicial, de investigação e desenvolvimento de produtos ou serviços, sem grande força de marketing, com activos geralmente intangíveis onde as principais fontes de financiamento se prendem com contribuições de sócios, familiares ou amigos; crédito comercial; auto financiamento; *business angels*, passando por uma fase de crescimento onde já é possível aceder a financiamento intermediado. Havendo a tendência para que empresas com activos tangíveis recorrerem à banca e as com activos intangíveis recorrerem ao capital de risco. Como nem todas as PME's "sonham" vir a ser grandes, não querendo ou podendo ir para mercados de capitais, poderão utilizar as mesmas fontes de financiamento na fase madura de acordo com os desejos dos gestores, condições económicas ou "saúde" da empresa, onde de um modo geral não se atribui especial importância aos custos de falência.

Entre a preferência por capitais próprios ou alheios, Rocha (2000) apresenta várias posições que culminam maioritariamente na expectativa ou atitude do proprietário/gestor face ao risco. É ainda exemplificado o caso português onde nas PME's é o auto financiamento a principal fonte de financiamento de investimentos e em segundo lugar o crédito bancário. Cassar e Holmes (2003) indicam que pode haver custos acrescidos utilizando financiamentos alternativos.

Rocha (2000) identificou que a diferença na Estrutura de Capitais entre PME e Grandes empresas pode ser definida pelo lado da empresa ("procura"), mas condicionada pelas restrições impostas por investidores ou financiadores ("oferta"). O autor identifica que há causas do lado da oferta de fundos e da procura de fundos que justifica a dificuldade das PME na obtenção de capitais externos (próprios ou alheios) para sustentarem as suas actividades. Cassar e Holmes (2003) indicam ainda que outros factores como a estratégia da empresa, relações pessoais entre empreendedores e entidades financiadoras, saúde pessoal dos empreendedores/gestores podem influenciar o financiamento pelo exterior.

Silva (1991) apresenta que a estrutura de capital de uma empresa é consequência das decisões de endividamento e que estas são condicionadas pelos seguintes factores: risco do negócio, exigências dos financiadores, evolução do mercado de capitais, política monetária, rentabilidade dos investimentos, atitude dos gestores em relação ao risco e taxa de impostos sobre os lucros das empresas.

O estudo de Brounen et al. (2004) indica que as grandes empresas e as que exportam, regem-se pelo CAPM para avaliação do custo enquanto que nas pequenas é a "dedo"; não porque desconheçam as técnicas, mas porque não têm dimensão, nem estão no mercado de capitais. Os gestores aprendem a utilizar e valorizar o CAPM à medida que estão mais tempo à frente das empresas.

Frank e Goyal (2005) enunciam a importância de reconhecer a diferença entre empresas privadas, pequenas empresas públicas e grandes empresas públicas¹⁹ ao indicarem que as empresas privadas aparentam usar maioritariamente auto financiamento e crédito bancário, as pequenas empresas públicas usam financiamento por capitais próprios e as grandes empresas públicas além do auto financiamento recorrem ao mercado de acções. Na análise das duas teorias financeiras aqui expressas, eles indicam que os benefícios dos impostos não são uma justificação completa para o uso do financiamento por dívida em relação à Teoria de *Trade-Off* Estático, bem como indicam que as empresas se financiam muito por capitais próprios o que contraria a Teoria de *Pecking Order*, pelo que assumem que as versões standard destas teorias aparentam ser inadequadas, onde novas abordagens deverão ser tomadas em consideração de modo a constatar os factos

¹⁹ Empresas públicas no sentido de estarem em bolsas de valores e não do estado

conhecidos, indicando mesmo que ambas as teorias enquanto modelos são fáceis de refutar. No seu estudo indicam que as últimas tendências são a Teoria de *Trade-Off* Dinâmico e ainda a consideração de noção de défice de financiamento para a Teoria de *Pecking Order*.

A teoria de *Trade-off* dinâmico consegue explicar melhor o porquê dos lucros e a alavancagem financeira estarem negativamente relacionados, pois dentro de limites objectivo, se a empresa tem lucro baixa a dívida, mas se o limite inferior de alavancagem financeira é atingido, esta estabiliza a estrutura de capitais emitindo dívida para comprar acções dela própria. Se a empresa perder dinheiro aumentando a dívida, esta movimenta-se para o limite superior, tendo-se verificado mais actividade na ida para o limite inferior que para o superior.

Esta teoria não contabilizava ainda os fluxos de caixa, pelo que Frank e Goyal (2005) indicam que estes seguramente dependem do modo como as empresas financiam as suas operações. Este facto é muito importante para as PME's, pois tal como indicou Rocha (2000) as PME's acabam por se preocupar muito mais com os fluxos de caixa do que com os lucros.

No estudo "recente" de Ramalho e Silva (2007) estes procuram também investigar se as tradicionais teorias de estrutura de capitais fornecem uma explicação satisfatória para a decisão de estrutura de capitais das PME's e em particular nos determinantes principais da alavancagem financeira das empresas portuguesas, assumindo que o seu estudo vai mais além dos estudos prévios até então efectuados. De facto eles distinguem as PME's, dividindo-as nos seus grupos específicos de acordo com as recomendações da Comissão Europeia a nível de classes dimensionais, em vez de as considerar um grande grupo uniforme de PME's em contraste com a maioria dos estudos anteriores, onde é ignorado que diferentes factores poderão afectar profundamente as suas escolhas de estrutura de capitais de diferentes formas.

A segunda maior diferença do estudo de Ramalho e Silva (2007) face aos seus antecessores em estudos empíricos sobre as decisões de financiamento das PME's é o facto de utilizarem uma abordagem de análise de dados diferente, onde demonstram que o método tido como comum de usar modelos de regressão linear para a análise de como um conjunto de variáveis afectam a alavancagem financeira das empresas não é o mais indicado. A sua demonstração passa por indicarem que a alavancagem

financeira está definida num intervalo fechado entre 0 e 1, havendo no entanto muitas empresas com o valor 0, onde assumem que por este facto qualquer variável descritiva de alavancagem financeira não poderá ser constante em toda a gama de valores.

Assumindo este aspecto, o seu estudo baseou-se no modelo de regressão fraccional (não linear) para proporções medidas continuamente com um número finito de observações nos limites, ou seja, de 0's e 1's; onde desenvolveram e aplicaram um modelo subdividido em duas partes que trata separadamente a decisão de emitir ou não dívida e em função desta decisão, qual a quantidade de dívida emitida.

Este tipo de análise permitiu-lhes obter importantes resultados que até à data em questão não haviam ainda sido detectados: enquanto que a proporção de empresas que não usa financiamento por emissão de dívida é maior para as micro empresas, estas quando o têm são as que apresentam os maiores rácios de alavancagem financeira. Verificaram também que para ambos os casos, as pequenas empresas estão na segunda posição, as médias na terceira posição e as grandes na quarta posição. O que para eles foi um sinal de que os factores que determinam se as empresas emitem ou não dívida, não são os mesmos que determinam a quantidade de dívida emitida pelas empresas que usam emissão de dívida.

Ramalho e Silva (2007) além de indicarem as teorias de *Trade-Off* e de *Pecking Order*, referem ainda a teoria dos Custos de Agência, onde indicam que esta constata que a estrutura óptima de capitais depende do valor da dívida que atenua o conflito entre accionistas e gestores por um lado e accionistas e credores por outro; que na relação accionista/gestor os fluxos de caixa levam a empresa a emitir mais dívida de modo a reduzir o dinheiro disponível para os gestores e que na relação accionista/credor levam a empresa a emitir menos dívida, já que alta alavancagem financeira pode ser um incentivo à rejeição de projectos de aumento de valor e à procura de projectos com alto risco, embora os autores reconheçam que esta teoria se possa incorporar dentro da teoria de *Trade-Off*.

Eles indicam ainda que tem havido recentemente muitos estudos de estrutura de capitais a diferenciarem as PMEs das grandes empresas, acrescentando que há várias razões teóricas para que as tradicionais teorias financeiras de estruturas de

capitais não se apliquem directamente e no mínimo aos grupos mais pequenos de PME's (micro e pequenas empresas), onde por exemplo a teoria de *Trade-Off* parece apresentar pouca relevância para as pequenas empresas já que têm geralmente menores taxas de juros marginais que as grandes empresas, o que faz com que tenham poucos benefícios de deduções. Ramalho e Silva referem ainda que os problemas de agência e a assimetria de informação são muito mais complexos no caso das pequenas empresas.

2.4.2 – Procura de Fundos

Justificando a causa das dificuldades na obtenção de fundos do lado da procura, Rocha (2000) abandona os pressupostos que um empresário pretenderá investir em todos os projectos disponíveis com $VAL > 0$ e considerando as características do proprietário/gestor, este questiona-se se realmente as PME's necessitam de capitais externos e se sim, se os proprietários estão dispostos a reduzir o grau de controlo e de participações nas empresas. Indica que há alguns académicos que justificam que a necessidade de capital externo depende do tipo de negócio, onde as PME Subsistência não precisarão (mercearias, cafés, restaurantes, etc.) mas que as PME Crescimento, por exemplo ligadas à investigação e desenvolvimento de novos produtos e serviços (inovadoras), vêem o seu crescimento constantemente limitado devido restrição de capitais disponíveis, onde Cassar e Holmes (2003) referem novamente esta questão indicando que oportunidades de crescimentos futuros baseiam-se em financiamento, principalmente o de curto prazo. Em relação à segunda questão é indicado um texto do estudo de Landström e Winborg (1995), que refere que muitos proprietários/gestores das PME's têm um sentimento muito grande para reterem o controlo da empresa, por ser um objectivo de vida e que eles vão proteger tanto quanto possível; ter um financiador externo na gestão da empresa é algo "aterrorador". É por isso uma questão comportamental ou social do empresário, havendo estudos dos autores acima referenciados que indicam a possibilidade de recusa permanente por parte de proprietários/gestores das PME's a capitais exteriores de modo a manterem a sua independência.

A questão da não diversificação e risco inerente acrescido faz levantar a hipótese de haver alguma aversão ao risco já que um dos objectivos passa pela sobrevivência, onde os empresários podem decidir não investir de modo a não se

exporem ao risco e assim perdendo oportunidades de financiamento externo e de exploração do potencial económico das empresas. É também apontado como causa a inabilidade do gestor ou sua equipa para lidar com instrumentos financeiros mais complexos. Cassar e Holmes (2003) também indica que há diferença de competências e objectivos entre gestores de pequenas e grandes empresas.

É de recordar o estudo de Brounen et al., (2004) que indica que as pequenas empresas regem-se mais pelo PRI do que pelo VAL, pelo que procuração investir e procurar fundos para isso que tenham um retorno mais rápido do que um maior ganho.

Rocha (2000) questiona ainda o facto de uma PME precisar de recursos financeiros ou dinheiro para o seu funcionamento e por isso haver alternativas, formas ou técnicas não convencionais de obtenção desses recursos. Referenciando os estudos de Bhide (1992), Freear et al. (1995) e Winborg e Landström (1997), indica que a generalidade dos autores partilham uma perspectiva redutora muito centrada em aspectos financeiros aquando da análise da problemática da obtenção de recursos de sustento do funcionamento das PME; argumentando que os gestores/proprietários dispõem de um leque de alternativas, geralmente criativas, que poderão suprimir as necessidades das empresas, na sua criação, lançamento de novos projectos ou investimentos, através de redes de cooperação, alianças estratégicas ou relações de confiança sem que haja necessidade de capital envolvido.

Ramalho e Silva (2007) fazem também referência a que a predominância de fontes internas de financiamento esteja ligada ao lado da procura, onde mesmo sem constrangimentos na obtenção de crédito as empresas mais pequenas têm menor tendência no uso de financiamento por dívida e maior uso de fontes internas. Referem que muitas pequenas empresas são familiares, não seguindo nenhuma estratégia de crescimento e onde pesa o argumento de ser chefe de si próprio no objectivo final da empresa, implicando que essas empresas podem não precisar ou desejar usar o financiamento por dívida. Referem ainda que os proprietários das empresas mais pequenas tendem a preferir financiamento que menos se "intrometa" na empresa e que exija menos disciplina, pelo que os ganhos retidos e as poupanças pessoais estão no primeiro lugar das suas preferências de financiamento.

2.4.3 – Oferta de Fundos

Para justificar a causa das dificuldades na obtenção de fundos no lado da oferta de fundos, Rocha (2000) colige estudos de Walker (1989), Keasey e McGuinness (1990), Norton (1990), Landström e Winborg (1995) e Chittenden *et al.*, (1996) para indicar várias justificações tais como: pela assimetria de informação nas PME's os potenciais investidores se sentem inseguros no seu financiamento (também referido mais tarde por outros autores tais como Ebben e Johnson em 2006 e Brush em 2008); devido à possibilidade de ocorrência de problemas de agência com outros investidores externos; custos de transacção elevados relativamente à dimensão das empresas (também referido mais tarde por outros autores tais como Ebben e Johnson em 2006); existência de barreiras regulamentares, como por exemplo condições para ser cotada em Bolsa de Valores, ou financeiras, como por exemplo a falta de interesse de investidores institucionais em PME's. Apesar de haver factores que também afectam as grandes empresas, condicionam mais fortemente as PME's.

Outros autores indicados no estudo de Rocha (2000) sugerem que face ao retorno potencial não se justifica o investimento, havendo ainda outros autores a confirmar este ponto ao apontar as causas da falha do sistema financeiro devido à falta de competências específicas dos financiadores na área de negócios onde cada empresa está inserida, bem como o desajustamento dos instrumentos financeiros oferecidos. Este problema acentua-se ainda mais quando direccionado a empresas que produzem bens inatingíveis, aumentando a dificuldade de prováveis financiadores em entenderem o negócio.

Rocha (2000) conclui com uma ideia de Walker (1989) que afirma que devido à escassez de fundos externos disponíveis, as PME's procurarão a quantidade máxima de financiamento possível, seja a que custo for, o que contrapõe de certa forma as conclusões de Ramalho e Silva (2007) onde indicam que pode ser estratégia das empresas rácio de endividamento ZERO.

No estudo de Cassar e Holmes (2003) estes obtiveram nos seus resultados que é importante diferenciar o financiamento bancário externo de outras fontes também externas, considerando que os bancos crêem mais na tangibilidade dos activo, e dão mais crédito às empresas com menor risco e menor crescimento. Tudo

isto vai um pouco de acordo com o facto de empresas na fase "seed" ou start-up obterem financiamento por outros modos tais como através de sociedades de capital de risco ou privado (*business angels*). É interessante ver nos resultados do seu estudo, que estatisticamente verificaram que para a variável "Risco do negócio" pouco ou nada influenciava o tipo de dívida ou de financiamento das PME's. Só quando alteraram a variável para uma análise de resultados das empresas antes de impostos é que verificaram que quanto maior o risco, menor será o endividamento total, o de longo prazo e o financiamento bancário. Este facto foi analisado por Sogorb-Mira (2005) dando especial atenção às hipóteses de que empréstimos de longo prazo estão inversamente ligados às oportunidades de crescimento e que os empréstimo de curto prazo estaria ligados positivamente a oportunidades de crescimento, pelo que na análise dos seus dados rejeitou estas hipóteses. Pode concluir no entanto que as empresas com mais oportunidades de crescimento incluem mais dívida nas suas estruturas de capitais. Encontrou ainda que há uma relação positiva entre uma estrutura de activos e alavancagem financeira e por sua vez dívida a longo prazo.

Cassar e Holmes (2003) demonstraram no seu estudo das PME's Australianas que a tangibilidade dos activos, a rentabilidade e o crescimento esperado são variáveis robustas na análise das PME's. Brounen et al., (2004) indicam também pelos seus resultados que a tangibilidade dos activos, o rácio valor de mercado/valor de mercado da empresa, a dimensão das empresas e a rendibilidade são determinantes na estrutura de capitais das empresas. Frank e Goyal (2005) fazem uma análise extensiva de quais são os factores considerados por eles como verdadeiramente robustos empiricamente e financeiramente significativos que afectam os rácios de dívida das empresas. Estes determinantes são também apresentados por outros autores como Ramalho e Silva (2007).

Em resumo tem-se os seguintes factores considerados determinantes por alguns dos autores estudados para a escolha da estrutura de capitais, incluindo os acima indicados e outros:

- alavancagem financeira e crescimento das empresas: A teoria de *trade-off* estático prevê uma relação negativa entre os dois, onde o custo do crédito é

maior para empresas com maiores perspectivas de crescimentos pois estas apresentam também maior risco. Estas empresas tendem a “subinvestir”²⁰ já que os accionistas suportam os custos mas parte dos proveitos vão para os credores. Ramalho e Silva (2007) apresentam aqui uma ambiguidade pois pelo lado negativo, indicam que devido aos custos de falência serem mais altos para as empresas com maiores perspectivas de crescimento, estas poderão ser relutantes na obtenção de muita dívida de modo a não aumentar as suas hipóteses de falência. Apresentam ainda que as empresas com mais oportunidades de investimento necessitam de menor disciplina no pagamento de prestações para controlar os fluxos de caixa. Apresentam uma relação positiva ao indicarem que as empresas com mais oportunidades de investimentos, “pedem” mais crédito devido ao facto ser maior a probabilidade de gerarem mais fundos internamente. As PME's sendo empresas de maior risco que as grandes empresas poderão ter aqui uma justificação para terem menos dívida;

- alavancagem financeira e dimensão das empresas: a teoria de *trade-off* estático prevê uma relação positiva entre os dois pelo facto das maiores empresas serem mais diversificadas, terem menos risco e menos probabilidades de falência. As grandes empresas são também tipicamente mais maduras e têm também mais activos, sendo a assimetria de informação menor tendo por isso mais facilidade na obtenção de crédito. As grandes empresas têm também indicadores de crédito pelo que têm acesso a financiamento não bancário. Tudo isto parece ajudar a compreender também as dificuldades na obtenção de crédito das PME's e assim terem menos alavancagem financeira. O estudo de Ramalho e Silva (2007) aborda este determinante doutra forma como se verá mais à frente;
- A tangibilidade dos activos e alavancagem financeira estão positivamente relacionadas já que em caso de falência ou liquidação os activos tangíveis pouco desvalorizam. Frank e Goyal (2005) indicam ainda a importância da contabilização do inventário e da propriedade imóvel como garantia. Em empresas com grandes activos tangíveis e fluxo de caixa fraco, os accionistas

²⁰ De “underinvestment”

poderão mais facilmente obter liquidação da empresa no caso dos gestores quererem continuar a operar. Devido à assimetria de informação é mais fácil ao credor estabelecer o valor dos activos tangíveis, pelo que as empresas com maior proporção de activos tangíveis têm melhor acesso ao crédito. Este facto poderá explicar uma dificuldade inerente às PME tecnológicas na obtenção de financiamento bancário onde o seu potencial está no capital humano ou em activos intangíveis e não em tangíveis;

- alavancagem financeira está negativamente relacionada com a rendibilidade: Frank e Goyal (2005) assumem ser um factor próximo com as oportunidades de crescimento e onde a teoria de *trade-off* traz resultados ambíguos neste aspecto, sendo mais consistente com a teoria de *pecking order* onde é preferível o uso de auto-financiamento à dívida. Assumem daqui também uma certa ambiguidade em relação às PME pois ser PME não é seguramente "sinónimo" de empresa muito ou pouco rentável. Ramalho e Silva (2007) separam aqui o facto da rendibilidade ser ora tanto positivamente como negativamente ligada à dívida já que quanto maior a rendibilidade da empresa maiores serão as vantagens fiscais do uso de crédito e menores as probabilidades de não pagamento das prestações, bem como serão maiores os fluxos de caixa e os custos de agência de capital social pelo que terá de haver maior dívida de modo a disciplinar o comportamento dos gestores. Pelo contrário indicam também que quanto maior a disponibilidade de capital interno menor será a necessidade de fundos externos;
- A alavancagem financeira de rácio médio de dívida por sector industrial é um indicador muito bom para análise da alavancagem financeira das empresas, já que o tipo de sector onde cada empresa opera reflecte vários factores geralmente omitidos nos estudos, já que estas dentro de cada sector terão definidos os seus rácios objectivo;
- Empresas com grandes dividendos terão menos alavancagem financeira. Eles assumem que ambas as teorias principais trazem resultados ambíguos, mas que comprovam a afirmação inicial devido a um estudo anterior deles de 2004. Uma ilação possível desta questão é que as PME por geralmente não pagarem dividendos demonstrados em bolsa, principalmente as de um só

- empreendedor, apresentarão maior assimetria de informação pelo que será mais difícil ao credor fornecer crédito;
- Os escudos fiscais²¹ de não dívida estão negativamente relacionados com a dívida: onde as deduções fiscais actuam como substitutos dos benefícios fiscais de dívida, implicando que uma empresa com maiores escudos fiscais de não dívida tende a ser menos alavancada;
 - Idade das empresas é positivamente relacionado com a dívida, na medida do histórico de pagamento do crédito em dívida, poder ser um factor que baixa o custo dos empréstimos, mas é negativamente relacionado com a dívida já que as empresas mais antigas tendem a reter ganhos e assim necessitarem de menos financiamento externo.

Devido aos vários problemas que afectam o custo e disponibilidade de crédito, Ramalho e Silva (2007) referem que as PME's tendem a usar menos fundos externos que as grandes empresas, onde de um modo geral as PME's não têm acesso a capital e a mercado públicos de crédito, dependo de intermediários financeiros, geralmente os bancos comerciais e que poderão não estar dispostos a fornecer as necessidades de crédito que as empresas necessitam, impondo taxas de juros altas e ainda garantias. Eles chamam a este facto a "teoria da lacuna financeira"²² que constata que a forte dependência das PME's em fontes internas de financiamento é devido a factores externos por falhas institucionais.

Ramalho e Silva (2007) apontam que o reconhecimento da existência de lacunas no fornecimento de financiamento às pequenas empresas levou ao desenvolvimento de teorias de estruturas de capitais alternativas, onde uma dessas teorias é o financiamento expedito (*financial bootstrapping theory*), que explica como num contexto de limitações ao financiamento, as pequenas empresas desenvolvem meios alternativos de adquirirem e manterem o uso de recursos sem recorrerem a empréstimos monetários ou angariarem financiamento por capital próprio através de fontes não tradicionais. Eles apresentam exemplos dessas fontes alternativas como sendo empréstimos dos amigos e familiares, o uso de cartão de crédito, empréstimos

²¹ De "tax shield" – estratégia de diminuir os encargos fiscais por apresentação de despesas tais como médicas, prestações de imóveis ou contribuições de caridade in <http://www.investorwords.com>

²² Finance gap theory

das casas, seguros de vida, crédito dos fornecedores, *leasing* e financiamento pelos clientes. Referindo-se a outra teoria relacionada com a teoria da lacuna financeira é a Abordagem do Ciclo de Vida do Financiamento²³ que sugere que o tipo de financiamento disponível varia através do ciclo de vida das empresas.

De facto o estudo de Ebben e Johnson (2006) aborda a questão do *bootstrapping* ao longo da vida das empresas, onde também até à data do estudo deles poucos trabalhos académicos tinham ainda sido feitos de modo a estudar o *bootstrapping* e o seu efeitos nas pequenas empresas, onde estes assumem que é esta a técnica que permite às pequenas empresas combaterem os confrangimentos na obtenção de financiamento da fontes externas tradicionais, através de soluções criativas de evitarem necessitar de financiamento externo, através da redução de custos operacionais, aumento dos fluxos de caixa e uso de auto financiamento.

Ramalho e Silva (2007) reforçam que os efeitos da oferta e da procura levam as PME's a usarem menos dívida no financiamento das suas actividades do que o previsto pelas teorias financeiras, referindo mesmo que o grupo das PME's é demasiado heterogéneo para ser definido numa simples categoria e que as mesmas influências afectam de modos diversos as diferentes subcategorias de PME's assumindo mesmo a sua não homogeneidade no seu estudo, levando ao estudo da hipótese (por parte deles): "Os determinantes de dívida para as micro, pequenas, médias e grandes empresas são diferentes".

2.4.4 Capitais Externos Alheios e Alavancagem Financeira

Rocha (2000) indica que quando o financiamento é por capitais alheios, são apresentadas dificuldades em aceder por exemplo aos mercados de subscrição pública devido principalmente aos custos elevados. O crédito comercial consistindo em facilidades de pagamento pelos fornecedores, apesar de pertencer à gestão financeira de curto prazo, é considerado por autores como Berger e Udell (1998) como parte da estrutura de capitais.

²³ Financing Life-cycle approach

Rocha (2000) considera também financiamento por capitais alheios os apoios de organismos públicos às PME's, tais como subsídios reembolsáveis ou garantias com vista à obtenção de empréstimos.

A locação financeira (*leasing*) é também apresentada por Rocha (2000) como uma forma de capital alheio, já que poderá ser usada para a aquisição de bens, onde com o mesmo objectivo não seria possível às PME's obterem financiamento bancário.

Estas 3 formas serão debatidas no âmbito do capítulo 3 por não se considerarem convencionais ou do conhecimento geral dos empreendedores ou por não entrarem dentro dos parâmetros de alavancagem financeira.

Rocha (2000) refere que os bancos apresentam um papel fundamental na selecção e acompanhamento das PME's a quem concedem crédito, havendo uma partilha de risco e dinheiro, sendo que há um custo de acompanhamento superior por parte dos bancos comparativamente a crédito emprestado a grandes empresas. As PME's sentem-se então muitas vezes discriminadas quando lhes é recusado o crédito ou lhes são aplicadas taxas de juro mais altas que às grandes empresas. De modo a diminuir problemas na atribuição de crédito são apresentados alguns mecanismos: concessão de garantias (reais ou pessoais); concessão de convénios, que obrigam ou proíbem certos actos; relacionamento banca/empresa, onde a relação social entre empreendedor e financiador pode levar a facilitar o crédito; desenvolvimento e manutenção de uma boa reputação. Apesar de tudo é indicado que a principal fonte de capitais alheios das PME's são os bancos.

Cassar e Holmes (2003) enunciam a importância da tangibilidade dos activos no financiamento referindo outros autores onde o grau de tangibilidade e generalidade dos activos é dado pela maior valor de liquidação das empresas; há dependência da tangibilidade dos activos para o financiamento bancário; existe uma relação positiva (apesar de ténue) entre a tangibilidade dos activos e os empréstimos de longo prazo, Frank e Goyal (2005) também constata este facto.

No entanto, dos seus resultados verifica-se que ao aumentar a tangibilidade dos activos o endividamento decresce, o que é contra o previsto na teoria financeira. Reparando mais em detalhe constata-se que tal facto provém de que o endividamento de longo prazo, contrariamente aumenta, mas a parcela do endividamento de curto prazo diminui em maior proporção, explicando assim o valor

negativo da relação. A relação entre a tangibilidade dos activos e o financiamento bancário é francamente positivo ao contrário do valor negativo para o financiamento externo. Esta discrepância sugere que a banca dá mais valor aos activos tangíveis das companhias do que outros financiadores, e que estes não se baseiam nestes para reduzir os custos de agência.

Rocha (2000) refere ainda que uma diferença entre as PME's e as Grandes empresas está na utilização de endividamento de curto prazo em vez de a médio ou longo prazo, correndo os riscos de: taxas de juros altas e término de relação de crédito por parte do credor; perda de autonomia.

No estudo de Cassar e Holmes (2003) na Austrália, estes verificaram que na média das empresas, 57% do capital é de dívida, sendo 17% de longo prazo e o restante de curto prazo, o que se traduz na importância dos empréstimos de curto prazo no financiamento das PME's, onde assumiram que é importante analisar de modo separado o endividamento de curto prazo e o de longo prazo. Verificaram ainda que em média 32% do financiamento é externo à empresa, sendo 18% por meio bancário, o que sendo um valor baixo é consistente com os dados empíricos existentes de outros estudos.

No relatório Observatory of European SME's (2003) é indicada uma baixa disponibilidade de financiamento bem como um custo elevado de capital, devido ao ciclo económico da altura (baseado no fraco crescimento na zona Euro, somente de 0,9%), onde o crescimento dos empréstimos bancários desceu de mais de 9% em 2001 para cerca de 4% em 2002. Esta atitude, identificada já anteriormente, não é por falta de dinheiro dos bancos mas sim devido a uma abordagem mais acutelada devido a requisitos de maior rentabilidade exigidos pelos bancos, sendo assim exigida maior rentabilidade e baixo risco, onde é fundamental mais informação acerca das empresas; às que apresentam baixas performances, é-lhes exigido que reduzam o passivo ou aumentem as garantias adicionais. É ainda referenciado que o financiamento externo tende a ser mais caro para as pequenas empresas do que para as grandes, pois os custos fixos dos empréstimos não são proporcionais à dimensão dos empréstimos, fazendo com que os empréstimos pequenos sejam mais caros que os grandes. Esta diferença deve-se também à diferente posição de risco

tomada pelos bancos bem como a outros factores dimensionais tais como mais atitude financeira e capacidade de alavancagem das grandes empresas.

A Comissão Europeia reconheceu assim as dificuldades de financiamento das pequenas empresas e a falha de mercado devido a problemas de informação e custos de transacção.

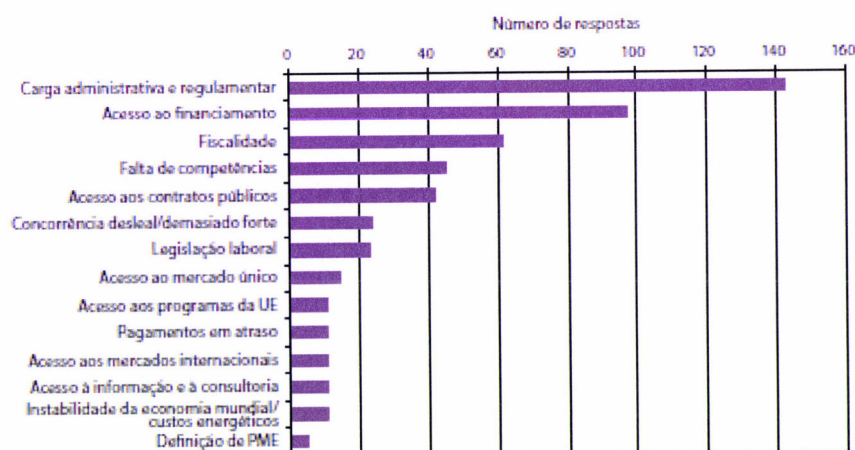
Uma conclusão do conselho europeu de Março de 2003 (SMEsAF, 2003), foi a de que um Plano de Acção para o Empreendedorismo deveria ser proposto, com especial enfoque na melhoria do acesso ao financiamento, principalmente de baixo custo e em particular a capital de risco e micro-crédito. Estas medidas devem-se também ao facto de estarem mais apropriadas a empresas *start-up*, tecnológicas, inovadoras ou femininas.

Outras formas de financiamento externo serão abordadas no capítulo 3.

2.5. Principais problemas das PME

Na edição de 2008 “Prioridade às PME” da Comissão Europeia tem-se que uns dos maiores problemas com que as empresas se depararam é o acesso ao financiamento (na segunda posição), tal como se pode ver no gráfico 3 abaixo:

Principais problemas com os quais se confrontam as PME europeias



NB: Poderiam ser dadas várias respostas

Fonte: Comissão Europeia, Relatório sobre os resultados da consulta pública sobre o Small Act Business para a Europa, Abril de 2008

Gráfico 3 – Principais problemas com que se defrontam as PME Europeias

Este facto já tinha sido identificado também na mesma posição no relatório de 2003 (SMEsAF), onde em relação à estrutura de capitais das PME e suas dificuldades de financiamento foram identificados os seguintes pontos:

- Muitas PME têm consistentemente considerado que o acesso a financiamento é um problema;
- Apesar da crescente importância de outras alternativas de financiamento, a maioria das PME europeias continua a depender dos bancos e não se espera que esta situação mude num futuro próximo;
- Na maioria dos países, a importância dos empréstimos a curto prazo é usualmente maior nas PME do que nas grandes empresas, uma evidência que correlaciona a necessidade nas PME de maior capital (relativo) de maneio;
- Em relação aos custos de financiamento, as PME estão em desvantagem competitiva comparando com as grandes empresas. Usualmente as taxas de juros e as despesas bancárias são maiores para as PME.
- O inquérito ENSR 2002 reporta que as PME Europeias estão satisfeitas com os serviços bancários. Aproximadamente 2/3 estão satisfeitas e 12% não satisfeitas. As maiores razões para a não satisfação são: serviço fraco; despesas bancárias e mudanças constantes da pessoa de contacto. No caso das médias empresas, estas queixam-se por os bancos não lhes oferecerem as melhores soluções e ainda por lhes ser recusado empréstimos adicionais ou revogação de condições de crédito.
- Nos 3 anos anteriores ao inquérito ENSR 2002, 76% das empresas que pediram empréstimos bancários, tiveram-no. No entanto o acesso ao financiamento a crédito pode ser difícil devido a garantias adicionais ou altas taxas de juro;

Pode-se constatar ainda no repto "Think Small First – A Small Act for Europe" (Capítulo 2.2) que pelo menos o princípio VI está directamente ligados ao financiamento e os outros apontam para uma abordagem de diminuição de "discriminação" às PME.

Já em 2000, Winborg e Landström referem bastantes problemas das empresas em angariar financiamento, o que dificulta o seu desenvolvimento e crescimento tais

como: terem falta de atractividade para empréstimos de longo prazo e de capital de risco, já que existe constrangimentos no conhecimento das necessidades de financiamento; a assimetria de informação, como causa do vazio no financiamento de pequenas empresas por financiadores externos onde esta falta de informação proveniente dos gestores das pequenas empresas existe por ser informação confidencial (o segredo do negócio); existirem custos acrescidos pela transacção e monitorização do financiamento de modo a diminuir a assimetria de informação; compensação dos altos custos de transacção pelo aumento de custo de financiamento das pequenas empresas; custos maiores de financiamento nas pequenas do que nas grandes empresas; entrada de negócios de alto risco no mercado e saída dos de baixo risco, pelo facto do aumento do custo de financiamento e aparecimento de custos de ligação a financiadores pelo fornecimento de informação e garantias.

No contexto Australiano, Cassar e Holmes (2003) expõem também que devido ao tamanho das empresas, são apresentados os seguintes aspectos: financiamentos mais baixos implicam maiores custos nas transacções; há um efeito marginal de acesso ao mercado pela dimensão das empresas; há uma associação dos custos de insolvência como inversamente proporcionais à dimensão das empresas, quer por perda de confiança dos intervenientes interessados quer pelo baixo retorno por liquidação; pressuposição que empresas mais pequenas usam menos dívida e financiamento exterior pelo risco do negócio ser maior e uma relação positiva entre a dimensão das empresas e o endividamento.

2.5.1 – Razões para não obtenção de financiamento bancário

As razões apontadas pelo estudo PMEsAF (2003) para a não obtenção de financiamento bancário variam em relação da dimensão das PMEs: a falta de garantias afecta mais as micro e pequenas empresas enquanto que a fraca performance e a falta de informação são as razões mais apontadas pelas médias empresas.

O inquérito ENSR 2002 demonstra que nos 3 anos anteriores ao mesmo, cerca de 60% das PMEs Europeias pediram empréstimos bancários adicionais, onde mais

de 83% das mesmas o obtiveram. No caso das 13% que não o obtiveram foram encontradas as seguintes razões:

- Falta de garantias;
- Banco não satisfeito com a performance da empresa
- Banco não satisfeito com a informação fornecida.

Tal como se pode ver no quadro 2.

Most Important reason for not obtaining additional bank loans, by size class (In percent), In Europe-19			
	0-9 employees	10-49 employees	50-249 employees
Not enough guarantee collateral	23	34	3
Bank not satisfied with business performance	7	4	17
Bank not satisfied with information given	5	10	20
Other reasons	55	38	47
Don't know/no answer	11	14	12
Total*	100	100	100

* The sum of each column is not always 100 %, due to rounding.
Data referred exclusively to those SMEs which did not receive all the additional required bank loans within the last three years.

Source: ENSR Enterprise Survey 2002.

Quadro 2 – As razões mais importantes para não obtenção de empréstimos bancários na Europa, por classe de empresa

Este estudo da Comissão Europeia indica bem, tal como em outros estudos em que se baseia, que o empréstimo bancário é mais baseado em garantias para as PME's do que para as grandes empresas. Do ponto de vista dos bancos, os activos mais bem aceites como garantias são do tipo imobiliário, tanto posse da empresa como do empreendedor, podendo ainda serem consideradas poupanças pessoais ou da empresa como garantias.

O facto das empresas terem pouca performance ou falta de informações prestadas afecta mais as médias empresas do que as micro ou pequenas empresas.

De acordo com especialistas da banca, com que os resultados deste inquérito foram discutidos, as garantias não são o único ponto ou o mais importante critério de avaliação de empréstimos bancários. Outros critérios considerados mais importantes são a capacidade empreendedora e a performance da empresa, se estes critérios forem avaliados como negativos, muitos bancos não vão fornecer linhas de crédito mesmo que as PME's ofereçam garantias reais ou tangíveis.

- De acordo com o inquérito "ENSR Enterprise survey 2002" mais de 80% das PME's Europeias não fazem uso das medidas financeiras de apoio. Especificamente, 70% indicam que não necessitam de apoio financeiro, enquanto outras 14% não sabem da existência de sistemas de apoio financeiro. A consciência destas medidas é uma pré-condição para o uso dos serviços de apoio financeiro e as PME's nem sempre estão informadas pelos seus bancos da sua participação nestes programas;
- A transparência é um factor chave tanto para os bancos como para as PME's. Os bancos só recebem balanços e indicações de lucros ou prejuízos de 2/3 das suas PME's clientes. Documentos mais sofisticados tais como planos financeiros e de negócios são raramente indicados aos bancos. A qualidade de informação não tem sido a adequada apesar das recentes melhorias, já que as PME's estão-se a "habituar" a fornecer regularmente informações sobre as suas estruturas e performance. Por outro lado, os procedimentos bancários tais como a apreciação de valor e avaliação de risco precisam de ser transparentes para as PME's. Tem sido discutido a este respeito um código de conduta entre bancos e PME's tanto a nível nacional como Europeu.

Em relação a este último ponto, o inquérito apresenta o gráfico 4, onde se pode facilmente constatar a percentagem das empresas que entregam balanços e indicações de lucros ou prejuízos e também que entre 20 a 30% das PME's não fornecem qualquer tipo de informações sobre as mesmas aos bancos. É ainda possível de constatar que quanto maior a dimensão da empresa, mais esta fornece informações aos bancos.

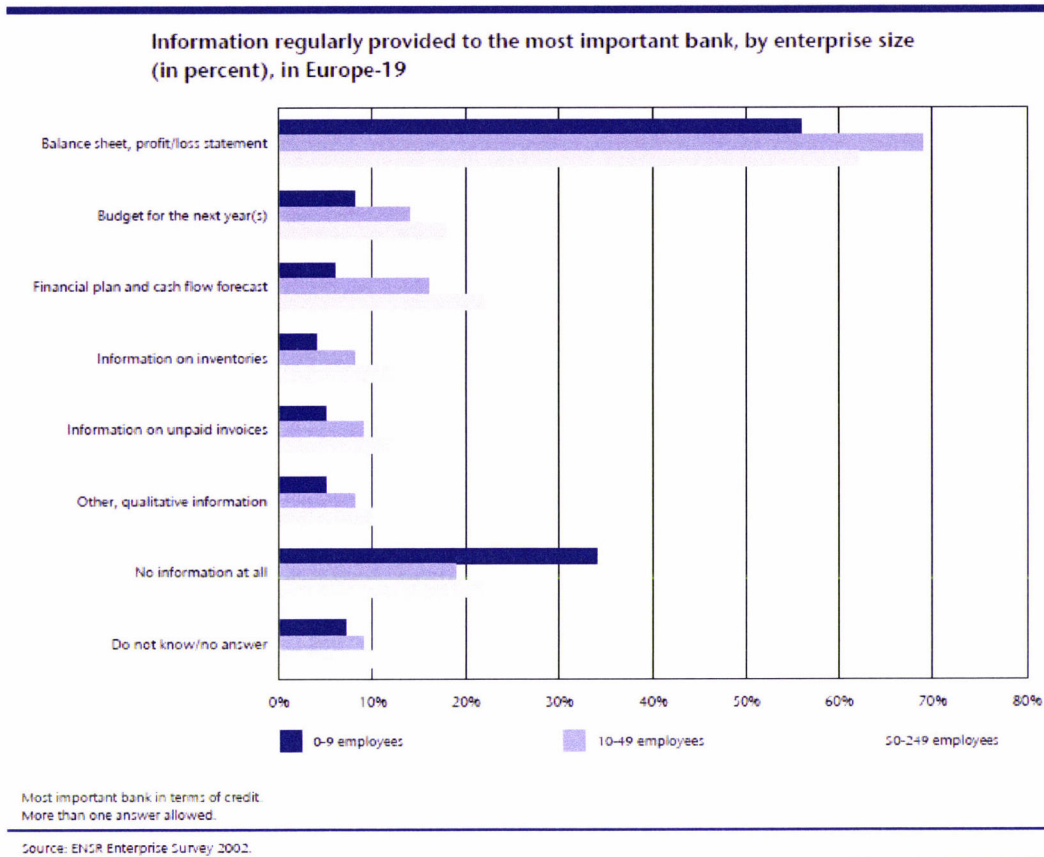


Gráfico 4 – Informações regularmente fornecidas pelas empresas aos bancos por tamanho de empresa

O estudo PMEsAF (2003) revela que: a maioria das PME's que não fornece informações aos bancos, são micro empresas que têm conta bancária mas não linha de crédito; do ponto de vista do empreendedor não há necessidade de passar informação detalhada e 70% das PME's sem linhas de crédito não partilham informação com os bancos. Outra razão apontada para a não partilha de informação é quando o empreendedor tem a empresa com estrutura de unipessoal (responsabilidade pessoal) pelo que os bancos não necessitam de informação detalhada. Este inquérito indica que as mudanças no sector financeiro levará a uma maior transparência da situação financeira das PME's, onde será normalizado pelo menos a passagem de informação do balanço das empresas aos bancos. Este factor é considerado como bastante importante para a cedência de empréstimos bancários. Outro facto curioso, é que do ponto de vista bancário quando são apresentados planos financeiros, estes tendem a ser bastante optimistas, o que não é levado em boa conta.

É ainda constatado que as pequenas empresas têm departamentos de contabilidade muito pequenos e ainda assim raramente os têm. Os empreendedores

poderão ter lacunas de administração financeira e estão tão envolvidos nos assuntos do dia-a-dia das empresas que a documentação exigida pelo banco é muitas vezes negligenciada. Neste inquérito é assumido assim que as pequenas empresas necessitam de consultoria e assistência para produzir a informação exigida pelos bancos, no entanto os bancos preferem informação preparada directamente pelo empreendedor do que por uma terceira parte. Por outro lado, neste estudo também é indicado que as empresas precisam de melhores informações dos produtos bancários, bem como taxas, procedimentos, avaliação de risco, etc., à luz do Código de Conduta para Bancos e PME's.

Fará pois sentido a existência de ninhos e incubadoras de empresas onde vários serviços administrativos, de gestão e secretariado são partilhados diminuindo os custos relativos para cada empresa.

O estudo PMEsAF (2003) apresenta ainda que a alteração das políticas com vista a um melhor acesso ao financiamento por parte das PME's (Basel II, 2001) vai ter determinado impacto nas empresas, apresentando-se um quadro resumo com os pontos considerados mais importantes:

Possível impacto positivo	Possível impacto negativo
<ul style="list-style-type: none"> • O aumento do uso dos serviços bancários electrónicos, permite aos bancários terem mais tempo para acompanhar os clientes. Assim poderá ser adoptada uma abordagem pelos bancos baseada no cliente em vez de nos produtos; • Novos modos tecnológicos e eficientes poderão empurrar as decisões para os gestores bancários locais, que conhecem melhor as empresas. 	<ul style="list-style-type: none"> • As PME's poderão ser confrontadas com alteração da pessoa de contacto nos bancos de modo mais frequente, dificultando a criação de uma relação de confiança com o banco; • À medida que a diferença relativa entre a dimensão da PME e do banco aumenta, as PME's poderão perder poder de negociação.

Quadro 3: Possível impacto das alterações estruturais no sector financeiro nas PME's

Um outro dado importante deste estudo é a indicação de que $\frac{1}{4}$ das falências das empresas Europeias se deve a atrasos na recepção de pagamentos nas transacções comerciais. Vários autores como Warner (1977), Ang et al. (1982) e Pettit e Singer (1985) são referenciados por Sogorb-Mira (2005) constatando que as

empresas maiores tendem a diversificar mais e por isso a falharem menos, pelo que terão menos hipóteses de entrarem em falência, pelo que não havendo diversificação, a questão dos atrasos nos pagamentos é sem dúvida de extrema importância para as PME's.

Foi então criada uma directiva²⁴ de modo a agilizar pagamentos e maior respeito pelos termos contratuais, quer entre empresas, quer entre empresas e instituições públicas, não remetendo no entanto à relação empresa/consumidor final. Foi estabelecida a taxa de juro de referência do Banco Central Europeu mais o mínimo de 7% para os pagamentos em atraso, a não ser que outras condições estejam já contratualizadas. No entanto em países como Espanha, Grécia, Holanda, Luxemburgo e Portugal estas medidas não foram incorporadas na legislação.²⁵

2.5.2 – Estado do financiamento por emissão de dívida das PME's Europeias

No questionário "ENSR Enterprise Survey 2002", quando questionadas acerca dos maiores constrangimentos à performance das empresas, 13% das PME's responderam que o acesso ao financiamento é a sua maior barreira; tendo a sua maioria considerado no entanto que a maior barreira é a falta de competências de trabalho. A maioria das empresas depende de financiamento bancário, havendo falta de fontes de fundos alternativas. O gráfico 5 descreve os modos de financiamento das PME's europeias por país:

²⁴ Directiva 2000/35/EC

²⁵ Pelo menos até Março de 2003

Figure 3.1: Percentage of SMEs using debt financing in EU-15, by country

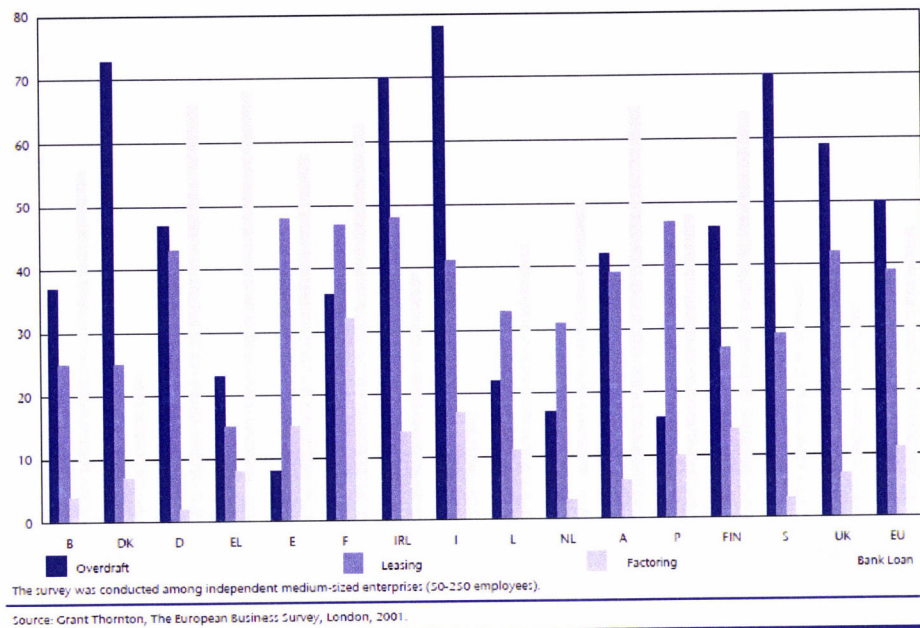


Gráfico 5 – Percentagem das empresas que usam financiamento por dívida na Europa (fonte: Observatory of European SME's (2003) – SME's and Access do Finance)

Onde em Portugal se destaca o *Leasing* e os empréstimos bancários como principais fontes de financiamento.

Estas formas de financiamento serão debatidas no próximo capítulo porque saem da forma de financiamento "normal" e mais importante a nível das PME's Europeias (Allen, 2000), a bancária e exigem algum esforço e imaginação ao empreendedor para as conseguir realizar. Estão também identificadas por outros autores tal com Winborg e Landström (2000) como formas de *bootstrapping*.

O relatório PMEsAF (2003) abordou ainda alguns pormenores interessantes no que toca ao financiamento bancário e na sua ligação com as empresas, demonstrando a importância das relações pessoais entre os gestores das PME's com os bancários.

Como se pode ver no quadro 4, quanto menores as empresas, com menos bancos trabalham.

Onde 52% das microempresas têm linhas de crédito somente com um banco contra 33% das Médias empresas.

Percentage of SMEs with credit lines, by number of banks and size class in Europe-19

	< 10 employees	10-49 employees	50-249 employees
Only 1 bank	52	39	33
2-3 banks	38	42	31
4 or more banks	6	11	22
Don't know/no answer	4	7	14
Total*	100	100	100

* The sum of each column is not always 100 %, due to rounding.
Data referring only to those SMEs having credit lines.

Source: ENSR Enterprise Survey 2002.

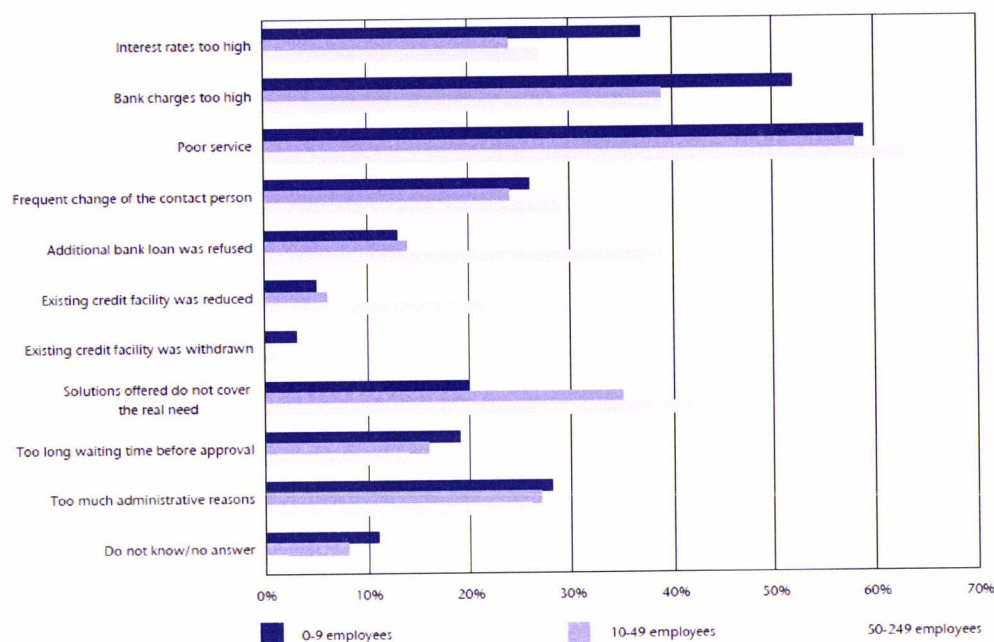
Quadro 4 – Percentagem de PME's com linhas de crédito, por número de bancos e categoria
(fonte: Observatory of European SME's (2003) – SME's and Access do Finance)

A dimensão do crédito também dá uma ideia do financiamento bancário. 60% das PME's que responderam ao inquérito ENSR 2002 têm obrigações até 100.000€, 16% entre 100.000€ e 500.000€, 3% entre 500.000€ e 1.000.000€ e somente 1% com mais de 1.000.000€, pelo que provavelmente se deveriam ter feito mais intervalos abaixo dos 100.000€ de modo a entender melhor esta temática.

2.5.3 – Satisfação com os serviços recebidos

Apesar de tudo o exposto, no inquérito ENSR 2002 identificou-se que cerca de 2/3 das empresas estão satisfeitas com os serviços bancários, 20% declaram-se neutras e somente 12% indicou não estarem satisfeitas. O gráfico 6 retirado desse trabalho demonstra as diferentes razões, onde o fraco serviço foi uma das razões mais apontadas, seguido das taxas bancárias e depois os juros, sendo as micro empresas as que mais se "queixaram" nestes aspectos. As médias empresas, seguidas das pequenas, queixaram-se ainda das soluções oferecidas não estarem de acordo com as reais necessidades das empresas.

Fig. 3.3: Reasons for dissatisfaction with the most important bank, by enterprise size (In percent), In Europe-19



More than one answer allowed.

Data referred exclusively to those SMEs which are dissatisfied with their most important bank (in terms of credit).

Source: ENSR Enterprise Survey 2002.

Gráfico 6 – Maiores razões de não satisfação das empresas em trabalhar com os bancos (fonte: Observatory of European SME's (2003) – SME's and Access do Finance)

2.6 – Emissão ou não de dívida e quanta dívida a emitir

Ramalho e Silva (2007) na continuação do seu estudo e por análise empírica das empresas portuguesas detectaram resultados bastante interessantes e inovadores ao estudarem de modo separado as empresas que têm ZERO alavancagem financeira e as que não o tendo que estrutura de capitais têm.

No seu estudo detectaram cerca de 73% de empresas com ZERO de rácio de alavancagem financeira, comentando que outros estudos apontaram também para grandes proporções de empresas apresentarem política de ZERO dívida e referindo um artigo de outros autores cujo título é "O mistério das empresas de alavancagem ZERO" onde constataram que é um fenómeno frequente e que as teorias tradicionais de estruturas de capitais não explicam convenientemente este facto.

Nos seus resultados apontam uma clara relação entre o não uso de dívida e dimensão das empresas, onde as menores são as que usam menos e as maiores as que usam mais. No entanto, ao fazerem a análise somente às empresas que têm

alavancagem financeira, o efeito de quantidade das micro empresas desaparece e onde constatam que há maior percentagem de alavancagem financeira nas micro empresas do que nas grandes empresas. Pelo que concluem que a dimensão das empresas parece afectar de modo inverso as decisões de emissão de dívida: emitir ou não dívida e para aquelas que o fazem, qual a quantidade dessa emissão. Indicam que em estudos prévios, mas temporalmente próximos, foi detectado que apesar das firmas terem maior tendência a terem alavancagem financeira, quando condicionadas a terem alavancagem, as grandes empresas são menos alavancadas e ainda que excluindo as empresas não alavancadas faz mudar o sinal do determinante da dimensão de positivo para negativo. Ramalho e Silva (2007) enunciam depois o artigo de Kurshev e Strebulaev de 2006 para indicarem que estes foram até então os únicos a formularem uma teoria sobre este duplo efeito da dimensão das empresas, onde estes formulam que é a presença de custos fixos no financiamento externo e o efeito do pouco uso de refinanciamento das empresas, que causa as diferenças entre pequenas e grandes empresas, onde as primeiras são relativamente muito mais afectadas. De acordo com esses autores as pequenas empresas escolhem maior alavancagem no momento do refinanciamento²⁶ de modo a compensar a menor frequência de rebalanceamento dos activos, que explica o porquê de na dependência de terem dívida, têm maior alavancagem que as grandes empresas; ainda devido ao facto de terem maiores períodos entre refinanciamentos, as pequenas empresas têm em média menores níveis de alavancagem e em cada momento, há grande número de empresas que optam por alavancagem ZERO já que as pequenas empresas poderão considerar que é melhor adiar as suas emissões de dívida até que as suas posses aumentem substancialmente relativamente aos custos de emissão.

Ramalho e Silva (2007) comentam que estes factos entram em conflito com os determinantes provenientes das teorias de estrutura de capitais tradicionais, pelo que de modo a tentarem entender melhor quais os factores determinantes, estudaram a seguinte hipótese: "Os mecanismos que determinam se uma empresa usa ou não dívida de todo, são diferentes dos mecanismos que determinam a proporção da dívida usadas por aquelas que a usam."

²⁶ Pagamento de um empréstimo através de um novo empréstimo, onde pode ou não haver benefícios em função do efeito de taxas, juros e impostos na transacção *in* <http://www.investorwords.com/4115/refinancing.html>

Variável/Modelo	Emissão ou não de dívida	Significância	Somente as empresas com alavancagem	Significância
Rendibilidade ²⁷	Negativo	-	Negativo	-
Tangibilidade	Positivo	Menor nas micro empresas	Neutro	-
Dimensão	Positivo	-	Negativo	Maior nas pequenas e médias
Crescimento	Positivo	Maior para as médias e grandes empresas	Positivo	Maior para as pequenas e grandes empresas
Idade	Positivo	Maior nas micro empresas	Negativo	Maior nas empresas mais pequenas

Quadro 5 - resumo dos efeitos dos determinantes

Em ambas as análises detectaram que o sector de actividade onde estão as micro e as pequenas empresas influencia bastante as suas decisões de alavancagem.

Como resultado destas análises e da significância dos efeitos em cada grupo de empresas (micro, pequenas, médias e grandes), indicam que se deveriam assumir 3 grandes grupos de estudo devido às diferenças entre eles: micro empresas, pequenas empresas e médias/grandes empresas. Detectaram que as médias empresas têm mais semelhanças no que toca às decisões de alavancagem financeira com as grandes empresas do que com as outras PME's. Referem que estas semelhanças entre médias e grandes empresas poderá ser uma razão pelo que não foram encontradas diferenças significativas para a estrutura de capitais entre PME's e as grandes empresas.

Da análise dos resultados obtidos em relação aos determinantes, referem o facto da idade e dimensão afectarem de modos opostos a alavancagem das empresas. Esta ocorrência comprova a ambiguidades de vários estudos anteriores que referem esta oposição também com base nas diferentes teorias financeiras ou referindo-se a hipóteses de outros autores com base nas relações próximas dos gestores das pequenas empresas com os bancos e na relação de confiança adquirida para o caso positivo ou por exemplo na falta de garantias para o caso negativo.

Eles acabam por concluir no entanto que é a Teoria da Hierarquia de Preferências (*Pecking Order*) que melhor se aplica à Teoria de estrutura de capitais

²⁷ Os autores incluíram também o estudo de liquidez das empresas (reservas), mas que aqui não se refere por resultar em dados semelhantes à rendibilidade

das empresas devido ao modo como as variáveis estudadas afectam proporcionalmente a alavancagem para as empresas que a têm.

2.7 – Conclusões capítulo 2

Rocha (2000) conclui no seu estudo que de facto a Teoria Financeira é diferente no contexto das Pequenas e Médias Empresas. Dividindo estas diferenças em 2 grandes grupos de características em relação à sua natureza: internas e relações com o exterior. Apontando que as principais características internas são a sobreposição entre a propriedade e a gestão, a impossibilidade (ou dificuldade) de diversificação de investimentos, ligações entre “esfera particular” dos proprietários e “esfera empresarial”, limitações em termos qualitativos e quantitativos do “capital humano” e objectivos não definidos pela maximização da riqueza dos accionistas o que é típico das grandes empresas, facto este também comprovado por Brounen et al., (2004) pelas decisões do gestores das empresas maiores.

Nas características de relação com o exterior, Rocha (2000) concluiu que há 2 pontos essenciais de distinção: custos de transacção relativamente mais elevados e assimetria de informação mais intensa. Referiu ainda como importante as questões de natureza fiscal e que de facto é o terceiro maior problema com que se deparam as empresas segundo o estudo da união europeia “Prioridades às PME’s” (2008).

Rocha (2000) assume que estas características são dificilmente interpretadas à luz de uma Teoria Financeira que não está adaptada à definição das PME’s, considerando importante rever as políticas financeiras a elas aplicadas.

Havendo uma forte componente de análise de estrutura de capitais das PME’s, no estudo de Rocha (2000), identificou-se uma tendência dominante em considerar uma “hierarquia de preferências” que se vai ajustando ao longo do ciclo de vida das empresas, sendo preferencial o capital de origem interna, através de auto financiamento, empréstimos e contribuições dos proprietários e família e ainda a outras soluções de recurso (onde o autor identificou como *bootstrap finance*), sem recurso a fontes externas.

Havendo necessidade de capital externo, identificou-se a possibilidade de atrair capitais próprios externos através de investidores particulares ou investidores

em capital de risco ou através de capitais alheios, onde o financiamento bancário é a primeira opção.

Foram ainda apresentadas por Rocha (2000) algumas das dificuldades na angariação de capitais externos, onde há um desfasamento entre a oferta e procura, quer pela “discriminação” das PME’s, quer pela existência de poucos fundos e o seu preço relativo; quer pela pouca vontade em aceitar financiamento externo por parte dos proprietários.

Há pois fortes indícios da teoria de *Pecking Order* se aplicar às PME’s, mas enquanto que nas grandes empresas é por decisão própria dos gestores, nas PME’s aparenta ser em muitos casos como a única hipótese, onde as empresas na dificuldade de obtenção de capitais seguem também esta ordem devido à oferta e não à procura.

Para a Teoria de *Trade-off* nas PME’s também se poderá considerar o risco de falência no caso de endividamento para criação de empresas ou investimentos em recursos; enquanto nas grandes corporações há endividamento com custos e benefícios, nas PME’s este endividamento será para criar, manter ou desenvolver a empresa através de obtenção de recursos, materiais ou humanos ou mesmo em acções de marketing, sendo por isso um risco diferente do das grandes corporações.

Na sua análise no contexto nacional Rocha (2000) detectou que nas PME’s e no sector das Vestuário em Portugal há baixa qualificação do capital humano, escassez de recursos e os gestores não abdicam da manutenção do controlo sobre as empresas o que se traduz em níveis de investimentos em activos fixos e em I&D menores do que na média do sector transformador. Detectou que acerca dos capitais próprios há uma ausência quase total das Bolsas de Valores, o que acompanhado pela dificuldade na obtenção de outros capitais externos, leva ao uso de outras formas não convencionais ou não corporativas de angariação de recursos, que Rocha (2000) chama de “remedeio”, mas que se enquadram como formas de “financial bootstrapping” ou como se pretende aqui chamar, formas expeditas de obtenção de recursos.

Em relação aos capitais alheios para as PME’s, Rocha (2000) concluiu que dentro do âmbito do sector do vestuário em Portugal, que há grande dependência do crédito bancário para o subsector têxtil e crédito de fornecedores para o subsector do

vestuário. O que tem alguma lógica já que os fabricantes estão no início da cadeia e não terão alguém anterior no processo que lhes possa dar crédito comercial o que já não se passa com os retalhistas ou quem está a seguir na cadeia de fabrico. Apontou ainda que o longo ciclo de produção gera forte dependência do crédito comercial concedido pelos fornecedores. Constatou o pouco uso do *factoring*, devido a desconhecimento do serviço ou dificuldade na sua aplicação.

Há indicações muito fortes dos vários estudos analisados que a dimensão das empresas e a estrutura de activos estão relacionados positivamente com o nível de endividamento das empresas, onde a tangibilidade dos activos garante dívida de longo prazo o que já não se passa com a dívida de curto prazo.

É notório deste capítulo que há uma necessidade de separar a Teoria Financeira entre os estudos das grandes empresas e das PME, bem como aplicar técnicas de gestão diferentes entre os tipos de empresas. É ainda relevante a importância dada ao proprietário/gestor, suas relações pessoais e empenho económico na empresa como modos de caracterizar positivamente a empresa na facilidade de obtenção de capitais.

É ainda curioso o facto de alguns autores considerarem que as teorias financeiras não se aplicarem elas próprias às empresas donde elas provieram (Finanças das Grandes Empresas ou Corporações), havendo necessidade de as desenvolver, pelo que também não será de estranhar a sua não aplicação (ou pouca) às PME. Seria também interessante criar teorias ou modelos específicos para as PME ou fomentar o estudo dos estudos embrionários.

Um facto curioso no estudo extensivo das duas principais teorias financeiras por Frank e Goyal (2005) é o facto de terem dividido as empresas corporativas entre grandes e pequenas, tendo verificado as suas diferenças, pelo que fará todo o sentido em estudos posteriores no que toca às PME separar também entre as suas particularidades de modo a melhor compreender as suas necessidades e dificuldades, já que também o facto de haver médias empresas cotadas em bolsa poder "baralhar" estas análises. O tipo de sociedade comercial também afectará com certeza as análises efectuadas pois só as sociedades anónimas estão cotadas em bolsa, podendo haver "grandes" empresas que não estejam nesta situação e assim não estarem no mercado de capitais e mesmo estas podem não estar cotadas em bolsa.

O estudo de Ramalho e Silva (2007) dá-nos um forte contributo de como os determinantes das estruturas de capitais são diferentes para as micro, pequenas e grandes empresas e que os factores que determinam se as empresas têm ou não divisa, não são os mesmos que determinam a proporção dessa dívida. Dos seus resultados sai que a teoria tradicional de teoria de capitais que melhor se aplica a qualquer grupo de empresas é a teoria da Hierarquia de Preferências.

Concluindo, constata-se que em estudos futuros académicos se devem considerar de modos distintos os subgrupos dimensionais das PME (apesar deste facto já ser evidente dos estudos da Comissão Europeia), havendo necessidade de uma subdisciplina que trate das especificidades destes grupos e que não se guiam pela características das grandes empresas, tendo-se verificado mesmo que as teorias financeira das grandes corporações não foram feitas a pensar nas PME; factores emocionais, sociais e financeiros para que os gestores deste tipo de empresas tenham objectivos diferentes dos das grandes empresas, estando mais preocupados com o período de pagamento e fluxos de caixa, já que por exemplo 1/4 das empresas abrem falência devido a atrasos nos pagamentos.

Constatou-se a dependência dos empréstimos de curto prazo e não dos de longo prazo, apresentando por isso uma relação inversa entre alavancagem financeira e dimensão das empresas, tendo-se verificado no entanto que a maioria das PME que pediram empréstimos bancários obtiveram-nos (83%) e que 70% das PME indicaram que não precisaram de apoio financeiro, o que leva a crer e como se verá mais à frente que o facto de muitas empresas não terem alavancagem financeira é por decisão própria e não por dificuldades da oferta, embora também as existam e essencialmente por falta de garantias ou informação do negócio.

Referiu-se ainda outra classe de subgrupos como PME Crescimento e PME Subsistência que têm também objectivos e necessidades diferentes que de modo algum estão devidamente estudados para melhor se compreenderem.

Capítulo 3 - *Financial Bootstrapping*

"Se perguntares a um típico MBA de como lançar uma *start-up*, todos vão dar a mesma resposta: escreve um plano de negócios e usa-o para arranjar capital de risco. Mas na realidade, menos de 1% das *start-ups* de sucesso foram lançadas dessa forma. As outras 99% começaram sem qualquer investimento externo."

Greg Gianforte *in American Venture Magazine*

Este capítulo trata da forma da obtenção de recursos sem que se recorra a empréstimos de longo prazo ou com alavancagem financeira ZERO, podendo no entanto haver formas formais de obtenção de financiamento tais como recorrer aos bancos ou capital de risco e formas não formais tais como auto financiamento, crédito comercial ou partilha de recursos.

3.1 – *Financiamento expedito - Introdução*

Não é de estranhar pelo apresentado no anterior capítulo, que novas tendências de estudo acerca das PME's se tenham vindo a desenvolver. Sendo uma delas no modo de angariação de recursos, seja na forma de capital ou dívida, humanos ou competências.

Rocha (2000) escreveu na sua dissertação:

"Numa economia global, em que é patente a importância das Pequenas e Médias Empresas, uma Teoria Financeira desenvolvida com base nas Grandes Empresas, cotadas em Bolsa de Valores, não é suficiente. É necessário uma subdisciplina que tenha em conta que as pequenas e médias empresas constituem uma realidade diversa... A aplicação da Teoria Financeira a contextos caracterizados pelo domínio de PME's implica um conjunto de adaptações, que justificam o desenvolvimento de uma subdisciplina (Small Business Finance – Finanças de PME's)".

Rocha (2000) apresenta mesmo um ditado nacional onde diz: “quem não tem cão, caça com gato”, de facto toda esta temática parece assentar bem no espírito português, o do “desenrascanço”, enquanto Rocha (2000) atribui “remedeios” a estas técnicas, assume-se aqui uma posição muito mais de “desenrascar”, desembaraçar, improvisar ou de um modo mais formal, de sentido “expedito”. Os proprietários/gestores são então desenrascados, desembaraçados ou expeditos, considerando-se este último termo como uma mais fiel tradução à expressão de “*bootstraper*” – aquele que utiliza técnicas de *financial bootstrapping* para obter os recursos necessários ao funcionamento da sua empresa. Assim sendo também se poderia traduzir *financial bootstrapping* por “financiamento expedito”, de modo a simplificar “obtenção de recursos usando técnicas não convencionais ou não corporativas” ou em vez de “remedeios”, pois como foi indicado por Winborg (2009), o *bootstrapping* não é necessariamente uma questão de último recurso mas podendo ser uma decisão de gestão. Rocha (2000) apresenta depois uma série de técnicas, que não são mais que decisões dos gestores/proprietários que estão muito bem identificadas depois no estudo de Winborg e Landstörn (2000) onde é analisado o comportamento dos gestores/proprietários.

Ramalho e Silva (2007) referem que devido ao reconhecimento da existência de falhas de financiamento para as empresas mais pequenas levou ao desenvolvimento de teorias de estruturas de capitais alternativas especificamente para as empresas mais pequenas, onde uma delas é a do “Financial Bootstrapping”, onde os autores a descrevem de como as empresas mais pequenas, apesar das suas limitações no fornecimento de financiamento, desenvolvem meios alternativos de adquirir e manter o uso de recursos sem que peçam dinheiro emprestado ou sofram de aumentos de capital próprio de fontes tradicionais.

Rocha (2000) referindo-se a uma apresentação de Pricer de 1999, este argumenta que as empresas subcapitalizadas têm mais sucesso do que as outras, contrariando a opinião generalizada. Os fundamentos desta ideia baseiam-se no factos de os empreendedores serem pessoas auto confiantes e muitos optimistas em relação aos seus projectos de investimento, sobrestimando as receitas e consequentemente o montante de investimento inicial. Será normal, havendo capital disponível, que este seja gasto em custos sem que haja a preocupação de poupar ou

dar-lhe eficiência. Havendo restrições de capital, os empreendedores terão de encontrar formas alternativas de concretizar actividades, onde muitas delas estão descritas no estudo de Landström e Winborg (2000) e de Neeley (2003). O estudo de Pricer (1999) indica que entre 1993 e 1997, o retorno do investimento líquido das empresas subcapitalizadas que sobreviveram, foi 6 vezes maior que o das empresas adequadamente capitalizadas. Não é de desprezar ainda as capacidades pessoais do gestor/empreendedor em levar os seus projectos avante.

Fora do mundo académico há também inúmeras referências ao *bootstrapping*, relacionadas principalmente com a temática do empreendedorismo ou com formas de angariação de fundos ou modos para lançar um negócio a partir de “quase nada”.

O termo “bootstrapping” surge de uma das histórias fantásticas do barão de Münchhausen que ao estar a afogar-se num pântano (ou areias movediças) tem a “brilhante” ideia de se puxar a ele próprio pelas presilhas das botas²⁸ que em inglês se chamam de “bootstrapps”. Alguns autores chamam a esta capacidade no mundo empresarial a “arte de começar uma empresa com pouco ou nenhum dinheiro” tal como apresentado em Julho de 2006 na revista INC. MAGAZINE (pp 101)²⁹. Nesta revista são apresentados 7 casos de empresas que começaram as suas actividades com investimentos inferiores a \$2000. Apesar de não ser um artigo académico, remete para várias questões importantes tais como o facto de que seguindo a metodologia *bootstrapping*, apaixonadamente e numa garagem requerendo disciplina, criatividade e um verdadeiro sentido do que o mercado quer, é seguramente a rota para o sucesso. Referindo-se a uma frase de Guy Kawasaki, transcrevem que “Quando se tem muito dinheiro, este corrompe o cérebro”. Tanto neste artigo como no de Greg Gianforte estes mencionam o facto de muitas empresas que são lançadas com exaustivos planos de negócio e elevado financiamento externo terem altas taxas de insucesso.

Sherman (2000) no seu capítulo do livro “Raising Capital”³⁰, além de arte chama-lhe também “ciência”, mas onde define *bootstrapping* como a “arte de aprender a fazer mais com menos”. Onde também refere as dificuldades na angariação de financiamento na pré-fase de arranque da empresa bem como nos

²⁸ Há outras versões da história que dizem que de puxou pelos cabelos

²⁹ <http://www.inc.com>

³⁰ Angariação de capital

momentos após arranque, apelando ainda ao facto que não é um plano de negócios extenso, capital de risco e empréstimos vários da casa que vão pagar despesas e impostos, diz mesmo que na óptica do empreendedor expedito este compreende que todos os recursos são parcos e que o dinheiro deve ser "acarinhado". Ele diz que é essencial às empresas para que sobrevivam serem criativas, agressivas e controlarem bem os fluxos de caixa, comparando empresas que iniciam com algumas centenas de dólares e sobrevivem, com outras que crescem demasiado depressa ou angariam tanto capital que depois o desperdiçam.

Greg Gianforte no seu artigo e Sherman (2000) enunciam de um modo simples uma série de vantagens e/ou técnicas em se usar o *bootstrapping* como forma superior de abordar o empreendedorismo e que aqui se apresentam coligidas:

1. O *bootstrapping* assegura a legitimidade da validade do negócio

Os investidores não são quem trazem o sucesso à empresa, são os clientes e é através de empresas que solucionam reais problemas dos clientes ou consumidores que vencem e não aquelas que angariam dinheiro de investidores.

2. O *bootstrapping* acelera a curva de aprendizagem de vendas

Vender é das tarefas mais difíceis de todas, mas se se tiver muito dinheiro na mão, não existe essa preocupação. Os empreendedores expedito são forçados a pegar no telefone e ter encomendas quanto antes, pelo que serão melhores vendedores mais rapidamente do que aqueles financiados com capital de risco.

3. O *bootstrapping* torna as pessoas poupadas

Os financiados por capital de risco gastam dinheiro desnecessariamente enquanto que os empreendedores expeditos não o fazem pois todo ele tem de ser bem utilizado. O que não significa ser-se ou comprar barato. Há que distinguir entre despesas que podem ser evitadas e aquelas necessárias à criação e desenvolvimento do negócio. O mesmo não significa pagar maus salários aos colaboradores, que só irá ter impactos negativos no longo prazo. Há que saber motivá-los e recompensá-los

nos momentos certos. Pode ainda encontrar no que os outros já não necessitam de excelentes matérias-primas ou equipamentos ainda aptos para as funções necessárias para iniciar ou crescer a empresa.

4. O *bootstrapping* acelera a entrada no mercado

Os empreendedores que procuram financiamento externo levam muito tempo atrás de investidores e podem nunca obter o financiamento pretendido. Os empreendedores expeditos podem começar as suas empresas imediatamente, pelo que podem já estar a fechar negócios, enquanto os seus concorrentes estão ainda em casa a fazer *PowerPoints*. Podem mesmo imitar o modelo de negócio de outros de modo a não ter de “educar” o consumidor. Focam-se em projectos com fluxos de caixa imediatos, sem grande interesse pelo longo prazo. Podem mesmo aumentar os seus rendimentos ao estarem a trabalhar no seu posto de trabalho actual ou em *part-time* como consultores ou formadores. Os empreendedores expeditos focam-se em criar e manter uma relação forte com os seus clientes, já que um cliente satisfeito é uma forma barata e eficiente de publicidade.

5. O *bootstrapping* otimiza a flexibilidade

Quando se obtém financiamento externo, fica-se escravo do plano de negócios e de 3^{as} entidades, o que faz diminuir a capacidade em responder a desafios inesperados ou a oportunidades. A flexibilidade nos empreendedores expeditos aumenta as hipóteses de sucesso.

6. Os empreendedores expeditos receberão mais pelas suas criações

Com financiamento externo ter-se-á que atingir grande crescimento para que se tenha lucros pessoais, pois tem se “pagar” primeiro aos investidores. Os empreendedores expeditos com sucesso recebem os ganhos da empresa. Estes compreendem a importância de estratégias de crescimento tais como *franchising*, licenciamento, parcerias, mas mantendo o capital próprio. Têm de estar preparados para serem

criativos, fazer sacrifícios e serem agressivos, demonstrando que assumiram o risco e fizeram sacrifícios pessoais

7. Os empreendedores expeditos focam-se no fluxo de caixa

Aqueles com mais experiência em *bootstrapping* sabem que há sempre uma forma de encontrar os recursos necessários, onde o limite está na criatividade e tenacidade do empreendedor, para que produza receitas ou expanda a quota de mercado, direccionando todas as despesas para estas actividades. Liderará dando o exemplo, não só por viver uma vida humilde, mas por envolver a equipa questionando-a se determinado projecto vai trazer lucro ou se determinada despesa pode ser adiada. Um fluxo de caixa positivo é sinal de alegria, sendo possível através de benesses dos fornecedores e pagamentos a horas dos clientes. O empreendedor expedito compreende que angariar capital é secundário para produzir fluxos de caixa lucráveis e contínuos, angariar dinheiro não é sinónimo de fazer dinheiro.

8. Trocar capital próprio por serviços

O empreendedor expedito admite que para obter determinados serviços ou bens, sem saídas de dinheiro, pode trocar capital próprio da empresa por esses serviços ou bens oferecendo-o a fornecedores ou parceiros, mas sempre na óptica de não entrar em conflitos de sócios ou perda de controlo da empresa.

Apesar de tudo, Sherman (2000) resume os factores chave do *bootstrapping* da seguinte forma:

- Aprender a fazer mais com menos
- Comprar ou alugar somente o necessário hoje, atrasar se possível
- Encontrar outra forma de aceder ao que se necessita em vez de comprar ou alugar
- Entender a diferença entre o "querer" e "necessitar"

- Enfocar somente em despesas relacionadas com produção de receitas ou expansão do mercado
- Controlar custos
- Lembrar que há sempre uma forma de se fazer o que é necessário ser feito
- Reduzir os custos pessoais no modo de vida

Apresenta ainda o perfil de um empreendedor expedito veterano:

- Não prejudica ninguém na sua procura de capital ou recursos para crescer
- Apresenta excelentes competências de gestão de fluxo de caixa (paga tarde e recebe cedo dentro das normas legais e morais)
- Usa a palavra “nós” e não “eu” quando fala da empresa, mesmo que único proprietário
- Vive a sua vida pessoal de forma modesta sem grandes exageros
- Sabe que o *bootstrapping* deixa pouco espaço para o erro, pois gerir a empresa com poucos recursos faz que ao menor erro tudo pode ir abaixo
- Sabe que por vezes terá de ser o último a ser ressarcido e a fazer sacrifícios para que a empresa não fique prejudicada
- Faz amizade com os bancos locais
- Não gasta muito tempo e recursos em planos de negócio já que o seu tempo e energia são necessários para gerir e fazer crescer a empresa criativamente

3.2 – Os estudos académicos de bootstrapping

Fazendo uma pesquisa por artigo cuja expressão seja “financial bootstrapping”, poder-se-á constatar que há tantos mais artigos, quer académicos quer temáticos, quanto mais perto se está da data presente (neste caso início de 2010), demonstrando de certa forma o interesse recente nesta temática, tal como reconhece também Winborg (2009), sendo que um dos autores primeiramente citados é Bidhe onde enalteceu em 1992 o potencial do financiamento expedito para

o financiamento de novas e pequenas empresas, como constata Winborg (2009), já e Neeley (2003) refere Bidhe (1992) ao indicar o enfoque deste no *bootstrapping* nas fases iniciais da empresa definindo a expressão como sendo “lançar empresas com fundos pessoais modestos”, dão também uma definição em como o “financiamento expedito é uma série de métodos usados para ir ao encontro dos recursos necessários à criação de uma empresa, evitando transacções formais”, especialmente crédito de longo prazo, preservando também a propriedade da empresa. Winborg (2009) refere ainda que foi o estudo empírico de Freear, Sohl e Wetzel Jr de 1995, um dos primeiros a ser feito e investigando o uso do *bootstrapping* nas novas empresas de software dos Estados Unidos. Após referir uma outra série de estudos sobre a temática onde alguns deles serão aqui referenciados, resume que os resultados dos primeiros estudos, no que toca à importância relativa das diferentes técnicas de *bootstrapping*, convergem para: compra de equipamento usado em vez de novo, arrendamento de locais com termos favoráveis e atraso nas compensações do proprietário/gestor.

Um dos estudos mais referenciados como base para outros estudos sobre a temática é o de Winborg e Landström de 2000, pois ao tentarem identificar os comportamentos dos gestores nas empresas pequenas na obtenção de recursos, sistematizaram uma série de técnicas consideradas de *bootstrapping*, tendo sido estas a base para estudos posteriores, se bem que baseadas no estudo de Freear, Sohl e Wetzel Jr de 1995.

Também no mesmo ano, Sherman (2000) apresentava (sem grande rigor académico) algumas técnicas de *bootstrapping*, indicadas como experimentadas e testadas:

- Usar múltiplos “chapéus” na empresa de modo a diminuir custos
- Comprar ou alugar equipamentos usados
- Dividir espaço de escritório
- Ter e usar vários cartões de crédito
- Empregar estudantes ou ter ajuda de reformados ainda com vontade de trabalhar e ajudar
- Trabalhar duro para manter boas relações com os clientes
- Comprometer-se somente com alugueres de curto prazo

- Pedir aos maiores clientes para comprar os equipamentos chave e depois alugá-los a eles
- Oferecer acções aos vendedores, senhorios e aos colaboradores cruciais em vez de dinheiro
- Estabelecer troca de serviços entre empresas

De toda a forma, Winborg e Landström (2000) identificaram e estudaram as seguintes técnicas de *bootstrapping* de modo a tentarem entender o comportamento dos empreendedores expeditos com base no estudo de Freear et al. (1995) já referido anteriormente:

Variáveis Métrica com escala de 0 = sem uso a 4 = muito uso
Compra de equipamento usado em vez de novo
Utilização de equipamento emprestado de outros
Contratação de trabalho temporário em vez de longa duração
Coordenação do processo de compras com outros
Compra de equipamento em <i>leasing</i>
Prática de trocas comerciais em vez de venda ou compra
Oferta de descontos a quem pague em dinheiro
Compra à consignação
Ter as melhores condições possíveis com os fornecedores
Atrasar o pagamento a fornecedores
Retenção do salário do gestor
Uso do cartão de crédito privado do gestor
Tarefas em outras empresas
Obter pagamentos em avanço dos clientes
Obter capital de uma empresa de "factoring"
Empréstimos de familiares e amigos
Atrasar o pagamento do IVA
Subsídios regionais de serviços administrativos
Subsídios regionais de serviços do trabalho Suecos
Subsídios para a inovação e tecnologia do Governo Sueco
Subsídios do "Innovationscentrum"
Variáveis não métricas (0 = sem uso e 1 = usada)
Usar rotinas para acelerar o processo de facturação
Uso de juros em pagamentos fora de prazo
Término de relações comerciais com pagadores tardios
Oferta das mesmas condições de pagamento para todos os clientes
Escolha de fornecedores que paguem rapidamente
Usar rotinas para minimizar os stocks
Familiares a trabalhar com salários abaixo da média
Ter o negócio completamente em casa
Partilha de premissas com outros
Partilha de empregados com outros
Uso de equipamento em comum com outros

Quadro 6 – Variáveis do estudo de Winborg e Landström (2000)

Pode-se constatar que as técnicas apresentadas são actividades simples, onde muitas são utilizadas no dia a dia da gestão de empresas, mas que também por outro lado podem estar esquecidas pelos gestores.

O objectivo dos autores passou por (ao agrupar as técnicas mais utilizadas por certos grupos) determinar os modos de financiamento expedito utilizados pelos gestores de pequenas empresas; identificar possíveis grupos diferentes que usam o financiamento expedito; bem como compreender o uso pelos gestores de pequenas empresas dos modos de financiamento expedito.

A base para o estudo do *bootstrapping* da parte deles surgiu dos estudos e artigos de outros autores onde referem a necessidade de utilizar recursos sem que provenham de recursos financeiros; a importância das relações pessoais (familiares e de amigos) e profissionais prévias, no suporte e fornecimento de recursos.

Eles explicam ainda a expressão “financial bootstrapping” como o uso de técnicas ou formas para ir de encontro às necessidades de recursos, sem emissão de dívida de longo prazo, o que vai realmente de acordo ao enunciado por autores já referenciados acima onde é indicado que se vá para empréstimos ou alugueres de curta duração para que não se perca a flexibilidade. De qualquer das formas é um aspecto que está no oposto de alavancagem financeira, quando definida por Ramalho e Silva (2007) que é o rácio entre empréstimos de longa duração sobre os activos, pelo que se poderá depreender que quem faz uso do financiamento expedito não usa alavancagem financeira, pelo menos da forma tradicional.

Os principais resultados de Winborg e Landström (2000) foi a identificação de 6 grupos de empreendedores expeditos, sendo eles:

1. Pagadores retardatários (pagam tarde e compram pouco)
2. Orientados pela rede de contactos (utilizam recursos partilhados ou emprestados)
3. Subsídio – dependentes (em empresas com potencial de crescimento)
4. Minimalistas (minimizam os clientes que não pagam dentro do prazo e minimizam stocks, empresas em expansão ou maduras, têm empréstimos de longo prazo e não consideram ter problemas em pedir mais)

5. Empreendedores não expeditos (não usam ou usam pouco as técnicas de *bootstrapping*)
6. Dependentes do financiamento pelo empreendedor (o proprietário e os seus recursos é a única alternativa, necessitam de financiamento e consideram poucas hipóteses em o obter)

Apesar de haver um grupo de “Subsidio-dependentes” e “Orientados pela rede de contactos” os autores consideraram que estes resultados indicam que a utilização de subsídios como forma de ir ao encontro das necessidades de recursos não é tão acentuada como de poderia prever, bem como a partilha de empregados e equipamentos. Os 6 modos expeditos mais utilizados são: 1º compra de equipamento usado em vez de novo (78%), 2º ter as melhores condições possíveis com os fornecedores (74%); 3º retenção do salário do gestor (45%); 4º atrasar o pagamento aos fornecedores (44%); 5º usar rotinas para acelerar o processo de facturação (44%); 6º utilizar equipamento emprestado de outras empresas (42%). Os 5 primeiros modos implicam que o fluxo de saída de caixa da empresa é mantida num mínimo, o que implica potencial crescimento na geração interna de fundos, enquanto que o modo 6 implica que os recursos estão assegurados sem que haja transacções comerciais ou obrigações financeiras, o que não aumenta a saída de dinheiro da empresa.

Por outro lado, os 6 modos menos utilizados são: 1º subsídios da fundação Sueca “Innovationscentrum” (utilização nula); 2º obtenção de capital de empresa de *factoring* (3%); 3º subsídios para a inovação e tecnologia do Governo Sueco (6%); 4º subsídios regionais de serviços do trabalho Suecos (8%); 5º partilha de empregados com outras empresas (8%) e 6º partilha de equipamentos com outras empresas (8%), o que aponta para a pouca utilização de apoios bem como de partilha de conhecimento e tecnologia.

Uma das conclusões deste estudo foi o uso de modos de gestão de financiamento expedito de modo à obtenção das necessidades de recursos, sem haver necessidade de recorrer a empréstimos de longo prazo externos.

Outra conclusão deste estudo é o de que o comportamento no modo de aquisição de recursos vai-se alterando à medida que as empresas se desenvolvem,

implicando que alguns modos de financiamento expedito são aplicados na fase de *start-up*, enquanto outros são aplicados na fase de estabelecimento, pelo que seria interessante estabelecer uma perspectiva de ciclo de vida do uso dos modos de financiamento expedito.

De facto em 2006 surge o estudo de Ebben e Johnson onde estes analisam o uso de técnicas de *bootstrapping* ao longo do tempo com base nos grupos de empreendedores de Winborg e Landström (2000) (não tendo utilizado os grupos dos subsídio-dependentes e os empreendedores não expeditos), onde aparentemente as técnicas relacionadas com a dependência do proprietário e com parcerias tendem a diminuir com o tempo e pelo contrário aumentam as ligadas às relações com os clientes. Um resultado algo inesperado foi o facto das técnicas relacionadas com o atrasar dos pagamentos diminuírem com o tempo o que não vai muito de encontro às teorias atrás apresentadas onde se refere as vantagens de pagar tardiamente, o que pode ser derivado segundo os autores de uma tentativa de se pretender ser melhor cliente para os seus fornecedores, para que tenham melhor qualidade de fornecimento ou a horas ou um fluxo de caixa a longo prazo do que as melhores condições de pagamento.

Em 2008, Brush fala no *bootstrapping* como estratégia pioneira para o sucesso empreendedor, onde refere 3 pontos para o sucesso empresarial:

1. Desenvolver uma visão clara
2. Gerir o dinheiro criativamente ou aprender a ser expedito
3. Ser capaz de persuadir outros a partilhar o risco usando as capacidades sociais

Onde devido à economia global, tecnologia e mercados emergentes, estes factores são determinantes.

Ela refere que por definição os empreendedores são pioneiros. Evocando Schumpeter (1934) indica que este caracterizou o desenvolvimento económico como uma função da mudança espontânea e descontínua que causa desequilíbrio no ambiente, onde a inovação toma forma como resposta às necessidades e desejos e que estes aparecem como novas combinações. Estas com combinações podem ser:

- Introdução de um novo produto
- Introdução de um novo método de produção

- Abrir um novo mercado
- Nova fonte de fornecimento
- Nova organização da indústria

De qualquer das formas, para os empreendedores significa ultrapassar obstáculos e que deverão por isso ter as 3 capacidades acima indicadas bem apuradas.

Sendo que a visão está na forma de como se vê o negócio no longo prazo, sendo bastante inspiradora para os que rodeiam o empreendedor e pode criar um propósito partilhado para a equipa de fundadores e definir uma cultura inicial, práticas e políticas da empresa; pode ainda motivar colaboradores, fornecedores, clientes e investidores, bem como a estratégia da empresa e seu crescimento.

Ao referir o *bootstrapping*, define-o como sendo o modo de conservar os recursos financeiros e gerir o dinheiro de uma maneira prudente de modo a iniciar e fazer crescer a empresa. Indica que no início da empresa e no seu crescimento inicial, é desafiante ter dinheiro para desenvolver ou vender produtos ou serviços, receber pagamentos e pagar aos credores e colaboradores e ainda tentar fazer crescer a empresa.

Ela indica que o *bootstrapping* pode assumir 2 formas:

- Minimizar a necessidade de financiamento assegurando recursos sem ou com baixo custo
- Criativamente adquirir recursos sem recurso ao financiamento bancário ou ao capital próprio

Este processo permite ao empreendedor usar o dinheiro e gerir a empresa de um modo criativo e engenhoso. Refere também que os fundadores que aprendem a ser expeditos, ganham legitimidade aos olhos dos accionistas; que é uma maneira de obter capital sem apresentação de garantias, como por exemplo recorrer aos cartão de crédito, mas que pode ter impactos bastante negativos se mal utilizados; enuncia ainda que as empresas que são expeditas e que fazem mais poupança serão melhor financiadas por "business angels" e capital de risco.

Apresenta depois um ponto importante que é o facto de os empreendedores expeditos terem uma filosofia de desenvolvimento de conhecimento e de recursos

técnicos e humanos, onde estas actividades poderão ajudar o empreendedor a desenvolver a filosofia "lean".

A filosofia "lean" que em português se poderia traduzir por enxuta, é uma filosofia desenvolvida no âmbito do sector automóvel e nomeadamente na Japão através da marca Toyota de modo a otimizar com eficiência máxima a produção através de melhoria contínua e sem desperdícios e que tem os seguintes princípios³¹:

1. Definir valor para o cliente
2. Identificar o fluxo de valor
3. Criar o fluxo contínuo de produto
4. Puxar o fluxo
5. Buscar a perfeição

Onde em ambiente de escritório ou serviços tenta anular os seguintes desperdícios:

1. Processos ou actividades ineficientes
2. Movimento
3. Espera
4. Transporte
5. Processamento extra
6. Pilhas de papel e arquivamento
7. Erros e correcções

De facto é aparente a ligação a esta filosofia industrial ao conceito de *bootstrapping* onde talvez e inconscientemente os empreendedores expeditos as usem sem noção das mesmas e da mais valia que tem sido a sua implementação no sector automóvel e aeronáutico, sectores com os mais altos padrões de qualidade e excelência.

Agrupa por fim 4 modos de se ser expedito:

1. Desenvolvimento de produto – onde através de clientes e fornecedores é possível desenvolver actividades de I&D
2. Desenvolvimento da empresa – usando dinheiro pessoal para estar operacional rapidamente

³¹ <http://www.lean.org/WhatsLean/Principles.cfm>

3. Conservação do dinheiro – reduzindo inventário, pagar aos colaboradores em capital da empresa, fazer ser recursos, negociar com fornecedores
4. Ir ao encontro das necessidades monetárias – através de empréstimos pessoais da família ou amigos, atrasar compensações dos colaboradores e uso de crédito comercial.

Os pontos 1 e 2 são também apresentados por Freear et al. (2002) onde estes indicam que os empreendedores altamente tecnológicos, nomeadamente na área do software, apresentam aparentemente maior uso do *bootstrapping* de desenvolvimento da empresa do que do produto.

Relativamente às competências sociais, Brush (2008) indica que os empreendedores dependem de competências sociais de modo a persuadir outros a juntarem-se a eles e a assumirem o compromisso do negócio. Tanto os fornecedores, os clientes, como os investidores e colaboradores precisam de ser convencidos a entrarem no desafio, ainda para mais quando a ideia é inovadora e não existem ainda actores no mercado. Uma apresentação do empreendedor aos diferentes participantes inclui informações sobre a nova oportunidade de negócio dando sinais aos investidores acerca das capacidades em desenvolver e gerir com sucesso o empreendimento. Ao criar uma má imagem pode resultar na perda de oportunidade em “vender” a ideia a investidores limitando o investimento potencial. Ela indica depois 4 factores chave de competências sociais:

1. Percepção social – que é a capacidade em compreender o que a audiência está à espera e de como está preparada para ouvir e receber a apresentação
2. Impressão de gestão – a capacidade de criar uma boa impressão, pelo que se diz, pela imagem e de como se actua
3. Persuasão e influência social – capacidade de persuadir e convencer os outros a unirem-se ao negócio, a comprarem o produto ou serviço, investirem ou formarem uma parceria
4. Flexibilidade Social – a capacidade de ser razoável, ir ao encontro das necessidades da situação e das pessoas

Ela refere que a investigação indica que em 2 minutos os actores exteriores fazem observações e juízos acerca das apresentações dos empreendedores, pelo que argumenta que a capacidade dos empreendedores em angariar financiamento está ligada directamente à flexibilidade social, auto-eficácia e expressão emocional.

3.3 – Formas de *bootstrapping* formais

3.3.1 – Financiamento com recurso a bancos ou instituições financeiras

No Observatory of European SME's (2003) – SME's and Access do Finance foram estudadas outras formas de financiamento que não as bancárias e resumidas nos próximos subcapítulos. O micro crédito não foi referido em especial neste estudo da comissão europeia, pois é um financiamento bancário a crédito tal como outros tantos empréstimos bancários, apresenta no entanto particularidades direccionadas para as PME's e não para as grandes corporações e por isso se apresentar aqui.

Já Ramalho e Silva (2007) referem no seu estudo que sendo objectivo deles no seu trabalho estudar a aplicação das teorias financeiras a todos os grupos de dimensões de empresas, não estudaram o financiamento por crédito de curto prazo bem como crédito comercial, referindo a sua aplicação somente às empresas mais pequenas, o que atesta a importância destas técnicas no âmbito do "Financial Bootstrapping".

Ebben e Johnson (2006) analisando as alterações de financiamento ao longo das empresas no âmbito das técnicas de *bootstrapping* constatam que até à data do seu estudo pouco ainda tinha sido feito para ligar o *bootstrapping* às teorias organizacionais, pelo que tentaram no seu trabalho ligar o desenvolvimento das pequenas empresas com diferentes técnicas de *bootstrapping* ao longo do tempo. Onde referem como uma das suas conclusões que se as fontes internas de financiamento forem mais "baratas" que as externas, deve-se considerar no melhor interesse da empresa na sua evolução o decréscimo do nível de utilização de *bootstrapping* nos métodos observados relacionados com o proprietário; parcerias de utilização de recursos e atraso nos pagamentos a fornecedores. Devendo aumentar os relacionados com as relações com os clientes.

Considerando que o financiamento externo é mais caro que o interno, o que pode ser induzido pela teoria de *Pecking Order* e ainda que as empresas pequenas têm dificuldade no seu acesso, o *bootstrapping* é tanto necessário como desejável para muitas pequenas empresas. Referindo-se a estudos de Watson e Wilson de 2002, indicam que estes encontraram através de análise empírica que o modelo de *Pecking Order* era particularmente forte em relação às empresas com maior assimetria de informação. Indicam ainda que as pequenas empresas com alto potencial de crescimento seguem geralmente também o modelo de *Pecking Order*.

De seguida apresentam-se algumas opções de financiamento na óptica do financiamento sem ser de longo prazo e por isso se considerar de *bootstrapping*. Alguns destes modos foram medidos directamente através das variáveis utilizadas por Winborg e Landström (2000).

3.3.2 – *Leasing*

O *leasing*³² oferece algumas vantagens às PME's já que não prende ou empata capital. Usualmente as empresas de *leasing* não pedem garantias adicionais além do bem a "alugar". No entanto o *leasing* é mais caro que empréstimos bancários. A penetração média está estimada em cerca de 12% na União Europeia. O *leasing* aparenta ser particularmente importante em países como a Itália, Suécia, Alemanha, Reino Unido e Portugal. É utilizado principalmente para a aquisição de bens que tenham um valor razoável em segunda-mão, como por exemplo automóveis, máquinas ou imobiliário. Comparado a um investimento suportado por um empréstimo, nos resultados do inquérito ENSR 2002 (SMEsAF, 2003) estão indicadas as seguintes vantagens para as empresas:

- Não há capital empatado: o *leasing* não prende tanto capital como as aquisições "tradicionais" de activos, melhorando a liquidez e margem de trabalho financeira. Devido a estas características, o *leasing* era visto no passado como forma de financiamento de empresas subcapitalizadas;

³² Compra por arrendamento ou aluguer dos bens até total pagamento dos mesmos

- Possibilidade de financiamento de 100% do investimento, pois os bancos geralmente cobrem no máximo 70%, sendo os restantes 30% assegurados pela empresa;
- Não necessita de garantias adicionais, já que a empresa de *leasing* é a proprietária do activo a ser adquirido e este é a própria garantia. Um facto curioso indicado neste inquérito é que em Portugal todos os contratos de *leasing* requerem uma obrigação pessoal pelos proprietários das empresas;
- Orientado para aspectos relacionados com as micro empresas tais como por exemplo o período do *leasing* ser definido, pelo menos parcialmente, pelo cliente. A adaptação entre os termos de operação e o tempo de vida útil de utilização do activo adquirido em *leasing* parece ser uma das vantagens mais importantes;
- Contabilisticamente o *leasing* pode não afectar o balanço, dependendo do contrato, o que significa que a soma dos activos em *leasing* não entra na soma do activo, aparecendo somente no fluxo de caixa. Assim, o *leasing* faz aumentar a componente de capital próprio no capital total;
- A opção de venda e relocação é um modo adicional de "limpar" capital já alocado a investimentos.

A grande desvantagem do *leasing* é o facto dos juros serem geralmente maiores que os do crédito bancário. No entanto e de acordo com este inquérito, o *leasing* constitui uma interessante fonte de fundos, especialmente para as PME e para empresas com poucos rendimentos, mas com altas expectativa de crescimento. Estima-se o uso de *leasing* em 12% dos investimentos das empresas da União Europeia. De acordo com a Leaseurope³³, mais de 80% do volume total em *leasing* corresponde a equipamentos.

3.3.3 – Factoring

De acordo com o SMEsAF (2003), o *factoring* é um método de financiamento por dívida para obtenção de capital líquido onde se "vende" as dívidas a uma empresa de

³³ <http://www.leaseurope.org/>

*factoring*³⁴. Associado anteriormente a empresas de baixa performance, é agora uma via mais bem aceite para financiamento externo. É uma modalidade vocacionada para as empresas mais pequenas, em média 50% das empresas que usam o *factoring* têm facturação anual menor que 2 milhões de euros, 81% menor que 5 milhões e 91% abaixo dos 15 milhões de euros. Há no entanto diferenças no seu uso entre os vários países, por exemplo em França as empresas que o usam são 32% enquanto na Alemanha somente 2%. Cerca de 11% das PME's na Europa usam o *factoring*.

As taxas cobradas no *factoring* estão geralmente acima 2 a 3% das taxas bancárias.

Os novos métodos de financiamento costumam ter uma má imagem, o que era usual dizer-se das empresas que recorrem ao *factoring* para aumentar a sua liquidez, pelo que é assumido que de um determinado ponto de vista estas empresas são de facto menos rentáveis do que as que não recorrem ao *factoring*, mas poderá ser também devido às suas altas necessidades de capital.

No entanto em 2003 o *factoring* estava num contínuo ganho de importância na Europa. É de constatar ainda que o *factoring* é uma forma de financiamento baseado no crescimento das vendas e não em empréstimos bancários ou em saques a descoberto.

3.3.4 – Micro crédito

Não se encontraram muitos estudos até à data relacionando o micro crédito com a terminologia de *bootstrapping*, talvez por nos estudos anteriores sempre se utilizar o crédito de curto prazo como variável de análise. No entanto o micro crédito apresenta características vocacionadas para o empreendedorismo e pequenas empresas³⁵, não podendo ser de forma alguma descurado. Como principais características apresenta: quer juros bonificados, período de carência e acompanhamento mais próximos pelos bancos que o promovem.

³⁴ Actividade de financiamento por uma instituição financeira especializada na compra de créditos de curto prazo que as empresas detêm sobre os respectivos clientes ou outros devedores. Ao adquirirem esses créditos, estas instituições assumem a respectiva cobrança, podendo ou não assumir o risco de incumprimento no pagamento pelos devedores.

³⁵ http://www.microcredito.com.pt/o_que_e_um_microcredito.asp

Neeley (2003) faz menção ao micro crédito no seu artigo indicando que foi um processo iniciado por organizações sem fins lucrativas a partir de fundos angariados de organizações lucrativas. Os montantes de crédito são geralmente pequenos, até \$25,000 como ela indica e servem como *Seed Capital*³⁶ para as start-ups. No panorama nacional pode-se encontrar por exemplo o valor de 12.500€ para valor máximo na Caixa Geral de Depósitos ou no BES ou 17.500€ no Millenium BCP.

Designação	Dados
Crédito concedido	4.059.144 euros
Valor médio dos empréstimos concedidos	4.228 euros
Número de projectos aprovados	960
Postos de trabalho criados	1.221
Postos de trabalho por projecto	1,27
Proponentes sexo feminino	53,5%
Proponentes solteiros	39%
Média etária dos proponentes	42 anos

Quadro 7 - Dados do micro-crédito em Portugal. Fonte: ANDC – dados relativos ao período entre 1998 e Fev. 2008³⁷

Neeley (2003) diz ainda que o micro crédito tem sido estabelecido através de universidades e agências governamentais.

3.3.5 – Sistemas de garantia

Um dos instrumentos de acesso ao financiamento são os sistemas de garantia, apesar de não serem uma forma de financiamento directo, ajudam na sua obtenção. Sob estes sistemas, garantias são apresentadas a instituições financiadoras com consequente pagamento de taxas e custos de gestão e de processo.

Há dois tipos principais de sistemas de garantias:

- Fundos de garantias de empréstimos; geralmente fornecidos por entidades públicas regionais ou nacionais. Podem fornecer garantias directamente às PME's ou indirectamente através de acordos com sociedades de garantia mútua. Alguns fundos de garantia oferecem também empréstimos às PME's;
- Sociedades de Garantia Mútua; estabelecidas por PME's, federações de empresas ou Câmaras de Comércio, em alguns casos em parcerias com

³⁶ Capital semente, ou seja, para a fase de criação da empresa

³⁷ In <http://www.cgd.pt/Empresas/Microcredito/Pages/Microcredito-Definicao.aspx> (consultado a 2010-04-27)

bancos. Funcionando como cooperativas, as sociedades de garantia mútua estão habilitadas a negociar empréstimos com os bancos em condições financeiras vantajosas e podem na maior parte das vezes fornecer serviços de apoios às empresas suas clientes, baseando-se nos conhecimentos especializados dentro do sector que actuam. É usual as empresas apoiadas fazerem depois parte das sociedades de garantia mútua (SMEsAF, 2003).

Os sistemas de garantia de empréstimos eram em 2003 mais usuais que os sistemas de Garantia Mútua. O modo de funcionamento dos sistemas de garantia baseiam-se no princípio em que o risco é partilhado entre o banco e a sociedade de garantia, o que significa uma diminuição de risco para o banco. É indicado que no contexto de políticas regionais, os sistemas de garantias podem ter um papel muito importante num melhor acesso ao financiamento, criando alavancagem financeira no sector privado e encorajando o desenvolvimento das PMEs.

No quadro 8 encontram-se as vantagens e desvantagens encontradas no inquérito, para os actores participantes nos sistemas de garantia:

Advantages and disadvantages of guarantee schemes	
Advantages	Disadvantages
<ul style="list-style-type: none"> - SMEs, which cannot easily get finance, benefit from facilitated access to loan financing on better terms. - Risk sharing between the guarantee society or fund and the bank reduces the capital requirement of the Basel rules. - Through guarantee societies and funds, private sector financing for SMEs is leveraged promoting regional development. - Guarantee societies and funds provide local input and tailored business support and advice. 	<ul style="list-style-type: none"> - Only a part of the risk is covered by the guarantee society or fund. - By reducing the risks to banks, guarantee schemes may also reduce the extent to which banks scrutinise new loan applications. - The extent to which guarantee associations and guarantee funds receive support from public authorities varies across the European Union and is mainly dependent on the prevailing banking culture.

Source: European Commission, Guide to Risk Capital Financing in Regional Policy, Brussels, 2002.

Quadro 8 – Vantagens e desvantagens dos sistemas de garantias

Em alguns dos sistemas, os projectos de investimento têm de passar um teste de exequibilidade para beneficiar das garantias, pelo que as empresas têm de entregar informações do mesmo às sociedades, tendo que ser realísticos e exequíveis.

À altura do inquérito ENSR 2002, a disponibilidade de sistemas de garantia mútua varia consideravelmente entre os países europeus. Enquanto na maioria dos países não existe qualquer tipo desta oferta, há outros onde está bem estabelecida, sendo Portugal um deles, onde há de ambos os tipos, Sistemas de Garantia Mútua e Fundos de Empréstimo, onde a garantia pode ir até 50 a 75% do valor do empréstimo.

No SMEsAF (2003) é ainda apresentado o caso de estudo em Espanha, demonstrado bem a importância das Sociedades de Garantia Mútua no desenvolvimento socioeconómico de Espanha entre 1978 e 2001, onde 75% das empresas apoiadas tinham menos de 10 trabalhadores.

De acordo com o inquérito, os sistemas de garantia estão vocacionados para empréstimos muito pequenos a micro empresas que não conseguem fornecer as garantias reais ou tangíveis exigidas ou para a alavancagem de *start-ups*, internacionalização ou transferência de empresas. Em alguns casos a confirmação das garantias está ligada a alguns critérios de elegibilidade, tais como, a idade ou género do empreendedor (há fundos de garantia específicos para mulheres empreendedoras), o sector de actuação, o estágio da empresa (particularmente para *start-ups*) ou o próprio propósito do empréstimo (se para investimento, internacionalização, etc.).

Na Holanda os Sistemas de Garantias de Empréstimos provaram ser uma medida eficaz para ir de encontro às necessidades das PME's. Um dos factores de sucesso deste sistema é o facto dos empréstimos serem dados pelos bancos que dão as garantias. Os bancos têm de informar o governo das garantias prestadas mas não necessitam da autorização do governo para garantir o empréstimo. O pressuposto, é que os bancos têm de correr o mesmo risco que o governo, com excepção de empréstimos a *start-ups*. É indicado também que em França o Sistema de Garantias de Empréstimos é considerado uma boa ferramenta financeira para financiamento de *start-ups*. Na avaliação do caso Britânico, foi constatado que o sistema é usado por um grande número de pequenas empresas e que na maioria apoiava empresas já com apoios de outras fontes.

Os principais resultados da avaliação dos Fundos de Garantia Flamengos apresentados no inquérito mostram no entanto alguns pontos críticos com que as PME's têm de se debater:

- A obtenção de garantias requer muito trabalho administrativo, o que faz com que os custos administrativos sejam superiores aos benefícios da garantia;
- As condições são rigorosas, complexas e inflexíveis, especialmente o tipo de crédito, as condições de resgate, o uso do empréstimo e a taxa máxima de juros;
- O sistema de garantias é algo caro para as PME's
- A garantia não é sempre um pré-requisito para o empréstimo. Cerca de metade das empresas onde as garantias foram recusadas, receberam os empréstimos pelos bancos. Isto indica também que projectos exequíveis foram rejeitados.

3.3.6 – Uso de medidas de apoio financeiro

O quadro 9 mostra que os Sistemas de Garantias de Empréstimos eram (até à data do inquérito ENSR 2002) a forma mais comum de serviços de apoio financeiro, com cerca de 10% das PME's Europeias a usá-los. A importância das outras formas de apoio financeiro: sistemas de garantia mútua, juros bonificados ou capital a fundo perdido, é relativamente baixa.

Use of financial support services during the last 3 years, by class of years in operation (in percent), in Europe-19			
	< 5 years	5-10 years	> 10 years
Loan guarantee schemes	12	11	8
Mutual guarantee schemes	2	2	1
Interest subsidy	2	2	2
Non refundable aid on capital	2	1	2
None of these	78	80	84
Don't know/no answer	6	6	5
Total*	100	100	100

* The sum of each column is not always 100 %, due to rounding.

Source: ENSR Enterprise Survey 2002.

Quadro 9 – Uso de suporte financeiro entre 1999 e 2002 pelas empresas na Europa (SMEsAF, 2003)

No total 18% das PME's Europeias beneficiaram de serviços de apoio financeiro, apesar das PME's nem sempre terem consciência que estão a participar em programas de apoio, como por exemplo os bancos não as informarem que estão a utilizar um sistema de garantia de Empréstimos, o que pode fazer com que na realidade sejam mais as empresas a beneficiarem destes serviços.

O grupo alvo dos serviços de apoio financeiro é constituído por *start-ups* e empresas jovens, onde 19% das PME's com menos de 5 anos beneficiam de serviços de apoio financeiro directamente e apenas 16% das empresas mais antigas (mais de 10 anos) usaram estes serviços nos 3 anos antes do inquérito.

De acordo com os resultados do inquérito ENSR 2002 (SMEsAF, 2003), mais de 80% das PME's não beneficiaram de serviços de apoio financeiros directos. As razões apontadas para o não uso destes serviços são muito semelhantes independentemente da dimensão das empresas:

- Cerca de 70% não têm do seu ponto de vista necessidade deste tipo de apoio;
- 14% não sabem da existência destes sistemas de apoio;
- 6% operam em sectores de indústria onde por qualquer razão, não são elegíveis para obtenção de financiamento através destes sistemas.

O uso de serviços de apoio financeiro é relativamente grande entre as PME's que consideram o acesso a financiamento como um dos maiores constrangimentos à performance empresarial, 17% dessas PME's usaram sistemas de garantias de empréstimos nos 3 anos anteriores ao inquérito. Concluiu-se assim que os serviços de apoio financeiro são usados mais frequentemente por empresas que realmente necessitam deles.

O relativo pouco uso dos serviços de apoio financeiro, é indicado neste estudo como podendo ser visto como um indicador do financiamento, ser uma espécie de tema "tabu" para as PME's que têm problemas nesta área. Para beneficiarem destes serviços as empresas têm de entregar informação às organizações de apoio, onde os empreendedores sabem que usualmente após a análise dos seus balanços e fluxos de caixa, as suas candidaturas serão rejeitadas e por isso não se candidataram a

apoios. É indicado também no estudo que é ainda possível que as empresas não estejam conscientes da existência serviços de apoio financeiro. Esta situação poderá ser melhorada por melhor informação fornecida pelos bancos, contabilistas e organizações comerciais.

3.4 – Capital de Risco

3.4.1 – Capital de risco ao longo da vida das empresas

Quando há oferta que não pública, Rocha (2000) identificou 2 grupos passíveis de investir em empresas: os investidores particulares (investidores em capital de risco ou *business angels*)³⁸ e as sociedades de capital de risco, termos já conhecidos aquando da temática de empreendedorismo. Os primeiros estão mais associados à fase inicial da empresa e os segundos mais à fase de crescimento (Freear et. al, 2002), veja-se o gráfico 7 que, apesar de não ser totalmente representativo do indicado, representa nas várias fases da empresa como o capitais dos proprietários/gestores estão bem presentes inicialmente e depois entram os investidores particulares ou capital de risco bem como os bancos.

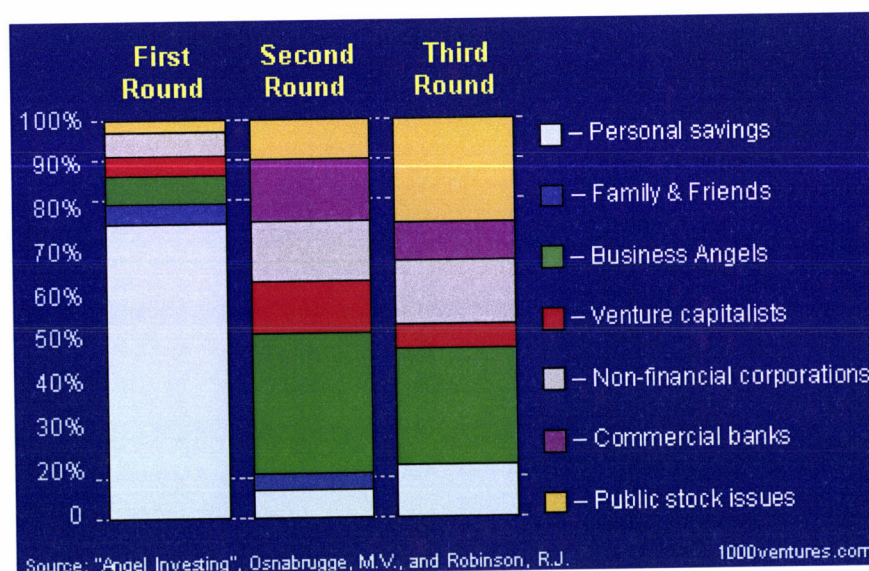


Gráfico 7 – estrutura de capitais ao longo das fases da empresa (fonte: www.1000ventures.com)

³⁸ Hoje em dia já consagrados na lei portuguesa através do Decreto-lei n.º 375/2007 de 8 de Novembro

O capital de risco, seja por investidores particulares ou por sociedades, é assim uma ponte para a entrada no mercado de capitais, geralmente através de Oferta Pública de Venda Inicial onde estes investidores saem ou compram as ações (Neeley, Freear e outros, 2002). Rocha (2000) referenciando Mason e Harrison (1995) expressa que a abertura do capital de uma PME a este tipo de investidores significa ter parceiros mais exigentes e competentes na gestão da empresa, onde as empresas de capital de risco constituem solução para investimentos mais elevados, da ordem das centenas de milhares de euros³⁹, sendo uma alternativa para poucas empresas pois nem todas precisam destas ordens de grandeza de investimento, já os investidores particulares poderão ser mais úteis para necessidades de financiamento mais baixas, havendo somente que encontrar o investidor que possa e queira contribuir. Há neste momento no caso Português uma série de actividades promovidas por várias entidades com vista a apresentar programas de financiamento por capital de risco, seja por sociedades seja por *business angels*, o que vai de encontro ao estudo dos autores referenciados, como uma das formas das PMEs acederem mais facilmente a capitais próprios externos.

De acordo com Freear et al. (2002) os fundos de capital de risco são para maiores investimentos, onde muitas das vezes fazem repetidos investimentos nas mesmas empresas o que faz com que não tenham grande impacto no financiamento de *early stage*⁴⁰ das empresas. Os altos custos fixos de *due diligence*⁴¹ inerentes ao financiamento por fundos de capital de capital de risco inibem o investimento em empresas de baixo risco. Os fundos de capital de risco são mais visíveis, controlam mais recursos e tendem a ser mais organizados que os investidores privados. Estes últimos, por outro lado têm sido menos visíveis, mais difíceis de encontrar e investem menores quantias apesar do seu impacto financeiro total ser maior. Estes têm ainda uma tendência de saída num espaço maior que as sociedades de capital de risco. Pode-se ainda admitir que as sociedades de capital de risco pertencem a um grupo mais formal, enquanto que investidores privados estão na transição para uma forma de *bootstrapping* já menos formal.

³⁹ Ver por exemplo as Solução em Capital de Risco no website do IAPMEI –www.iapmei.pt

⁴⁰ Fase inicial da empresa

⁴¹ Custos relacionados com o processo de investigação das empresas para obtenção de informações sobre os investimentos pelas Sociedades de Capital de Risco

O gráfico 8 retirado do documento “Prioridades às PME’s” (2008) demonstra os investimentos em tecnologia através de fundos de capital de Risco entre 2002 e 2004, comparando os Estados Unidos da América e a União Europeia onde apesar das variações no decorrer dos anos, o valor de investimentos na União Europeia está sempre bem abaixo (a rondar os 25%) dos valores investidos nos E.U.A..

Investimentos em tecnologia através de fundos de capital de risco, 2002-2004

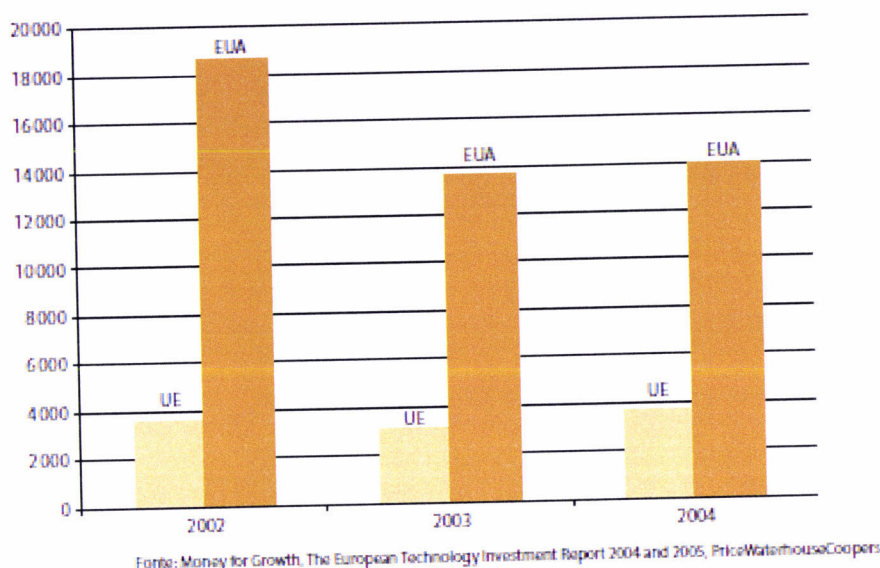


Gráfico 8 – Uso de capital de Risco entre E.U.A e Europa da edição de 2008 “Prioridade às PME’s”

3.4.2 – Sociedades de capital de Risco

No Guia Prático do Capital de Risco, disponibilizado no sítio da APCRI⁴², tem-se a seguinte definição:

"O Capital de Risco pode ser definido como uma forma de investimento empresarial, com o objectivo de financiar empresas, apoiando o seu desenvolvimento e crescimento, com fortes reflexos na gestão. É uma das principais fontes de financiamento para jovens empresas, "start-up's" e investimentos de risco com elevado potencial de rentabilização. Comparado com outras fontes, como o crédito bancário, os subsídios públicos, as ofertas em mercado de bolsa e a angariação de investidores

⁴² http://www.apcri.pt/sites/default/files/Guia_Pratico_do_Capital_de_Risco.pdf

privados, o Capital de Risco destaca-se pela análise concreta dos projectos apresentados, do seu potencial de crescimento e da relação com o risco...

Ao contrário das formas tradicionais de financiamento, o Capital de Risco assume integralmente os desafios do mercado, ao não ser recompensado pelos juros do capital investido mas sim pelo sucesso da empresa financiada."

O que explica bem e exactamente a "missão" do capital de risco como alternativa ao financiamento bancário e com aposta clara do sucesso da empresa a financiar.

Neeley (2003), refere que as sociedades de capital de risco fazem investimentos de modo profissional, com enfoque na Oferta Pública de Aquisição para as empresas que escolheram financiar, com estratégias bem claras de saída desde o início. Indica ainda que as estruturas complexas de negócio em termos de tempo, estratégias de saída e previsões de dívida e capital próprio das sociedades de capital de risco podem ser explicadas combinando conjuntos de expectativas e atitudes destas.

3.4.3 – Business Angels

De acordo com Neeley (2003), os *Business Angels* fornecem capital aos empreendedores em troca de uma parte do capital próprio ou propriedade de uma nova empresa. Sendo descritos como fazendo acordos informais, não fornecendo financiamento como profissão, não tendo por familiares ou amigos quem financiam e optando por empresas não muito longe do sítio onde habitam. Costumam ser indivíduos que tiveram sucesso no sector de actividade (ou relacionado) que financiam. Neeley (2003) indica ainda que é comum para estes investidores privados não quererem necessariamente recompensas financeiras, onde por exemplo optam por desenvolver uma relação recompensadora com o empreendedor funcionando como uma espécie de consultor. Estes têm preferido encontrar empreendedores competentes e de confiança e trabalhar com eles nas fases iniciais das empresas financiando a fase inicial. Argumenta ainda que os investidores privados devido às

suas práticas e ponto de entrada no ciclo de financiamento são complementares às sociedades de capital de risco.

Freear et al. (2002) no seu artigo revêem 20 anos de estudos sobre o segmento dos investidores privados no capital de risco, tentando compreender o comportamento destes, os fluxos de informação, ligações a outros segmentos de mercado, qualidade de informação, redes de contacto formais e informais. Interessam-se por esta temática no âmbito do financiamento de empresas de base tecnológica onde há 3 razões principais pelo seu interesse:

1. Os empreendedores e investidores privados de base tecnológica (dos Estados Unidos) constituem um ponto vital de competitividade no mercado mundial;
2. Os investidores privados são a primeira fonte de financiamento por capitais próprios das empresas de base tecnológica na fase *de start-up* ou *early-stage*;
3. O capital e o conhecimento de indivíduos que também já foram empreendedores e com grande rede de contactos são dos recursos menos compreendidos e valorizados nos Estados Unidos e noutros países.

Freear et al. (2002) indicam que há na fase de semente e *start-up* uma lacuna de financiamento entre os \$100.000 do limite superior do financiamento interno e os \$2.000.000 do limite inferior do capital de risco, sendo nesta lacuna que o financiamento por *business angels* se torna mais significativa. Referem ainda uma lacuna de informação, onde estes investidores se movem entre o anonimato para evitar constantes pedidos de financiamento, e o seu desejo em manter um fluxo de potenciais bons negócios.

3.5 – Crédito comercial

Neeley (2003) indica no seu artigo que sempre foi uma prática corrente nos empreendedores atrasar os pagamentos de modo a preservar o dinheiro para usos de curto prazo, sendo que um dos métodos utilizados é o crédito comercial. Este permite que os clientes recebam financiamento sem juros nas suas compras devido

ao período de tempo entre a recepção da mercadoria e a data de pagamento especificada na factura. Este período de tempo pode ser de alguns dias como de algumas semanas, mas de toda a forma o efeito acumulado, de ter o bem antes de o pagar, ao final de um ano tem trazido bons retornos de dinheiro aos gestores. Condições de pagamentos tardios são negociadas com os vendedores que estendem os termos de crédito aos seus clientes antes das aquisições serem feitas.

O relatório (SMEsAF) de 2003 da Comissão Europeia conta que o crédito comercial é uma das principais fontes de financiamento a curto prazo das PME, especialmente para as micro e pequenas empresas (estudo de Maroto Acín, 2002). Em alguns países e sectores, o uso de crédito comercial está mais disseminado que o financiamento bancário, podendo ser no entanto considerado uma forma mais “cara” de crédito, pois são oferecidos geralmente descontos a quem pague a pronto e ao não fazer uso deste desconto pode ser considerado um custo. De um modo geral as micro empresas usam-no mais que as médias empresas, o que pode ser explicado pelo facto que empresas mais pequenas geralmente têm necessidades maiores, relativamente, de fundo de maneio devido a pagamentos sem ser em dinheiro ou pagamentos atrasados pelos seus clientes e ainda porque não apresentam a complexidade do da obtenção do crédito bancário.

Atrasos no pagamento são bastante usuais, onde as empresas dos países com maiores períodos de pagamento são aqueles que têm também mais crédito a haver. Este relatório refere mais uma vez a importância da directiva europeia em relação à redução do período dos pagamentos, mas na prática as PME continuam a ter dificuldades no recebimento de pagamentos pois geralmente estão dependentes de poucos clientes. Um estudo indicado da Suécia (Creditreform, 2000), mostra que 4 em 10 empresas não cobra juros nos pagamentos em atraso com medo de perder os seus clientes. É ainda apresentada uma tendência em que o sector público paga mais tarde do que o sector privado.

Apesar de tudo, quando se está do lado do cliente, considera-se que esta será uma boa estratégia, pois é como se fosse um crédito sem juros ao invés de quando se está do lado do fornecedor que tem o seu capital disperso e sem esperar receitas adicionais em juros.

3.6 – Financiamento através de permuta e parcerias

Neeley (2003) no seu artigo fala da permuta e na troca de serviços ou bens entre 2 intervenientes, como forma de negócio que já existia antes do sistema monetário e onde no presente vários gestores usam este método de modo a obter estes recursos necessários à sustentabilidade do seu negócio; que as trocas organizadas oferecem mais flexibilidade na forma de permuta já que não há sempre coincidência de necessidades entre as 2 partes, pelo que se pode ter créditos de permuta. Esta forma de financiamento é uma solução óptima para empresas não produtivas que podem trocar assim por activos mais produtivos.

Refere ainda a partilha de bens ou activos como forma de operar ou expandir uma empresa, onde os parceiros podem trazer muitas vantagens às empresas através de experiência, ideias e novos recursos. Também são válidas as parcerias com universidades ou institutos de investigação, onde os alunos ou investigadores por ganho de experiência ou acesso a tecnologia poderão estar dispostos a trabalhar a custo zero. Através de incubadoras de empresas nas universidades, estas cobram custos baixos de arrendamento e fornecendo apoio aos serviços básicos administrativos e de secretariado. Pelo facto de estarem muitas empresas juntas nesta situação favorecerá a inovação entre elas.

3.7 – Auto financiamento

Está estudado e comprovado que o auto financiamento é das primeiras opções de financiamento de acordo com a teoria de *Pecking Order* e também com a filosofia de *bootstrapping*. Willoughby (2008) comprova no seu estudo acerca do sector tecnológico das biociências que as empresas, na sua grande maioria se financiam com os produto das suas vendas de serviços e produtos, afirmando depois no sector em causa que as empresas usam na sua grande maioria o *bootstrapping* como estratégia de financiamento.

É curioso o exemplo, muito simples, dado por Godin (2008) nas páginas 59 e 60 onde comparando 2 empresas que precisam de financiamento periódico a partir de um determinado 6º período, aquela que poupa entre o 1º e o 5º período, iguais quantias às que utilizará por período, não necessita de empréstimos bancários e

ainda fica com saldo positivo ao 10^o período devido ao juros acumulados dos primeiros períodos, enquanto que aquela que não poupou nada nos 5 primeiros períodos e precisa de financiamento do 6^o ao 10^o período, vai ficar presa a empréstimos bancários e juros a pagar ao banco

3.8 – Financiamento através do proprietário

O risco pessoal

Constatando-se a dificuldade na angariação de capitais externos, ainda para mais no arranque de uma PME (onde não existe qualquer percepção da empresa a não ser possivelmente dos fundadores), esta fica limitada ao financiamento por contribuições dos proprietários, amigos ou família.

Rocha (2000) refere o estudo de Walker (1989) onde este acentua que os proprietários/gestores são quem mais sabem sobre a empresa e as potencialidades de um investimento mas onde a emoção pode falar mais alto, quando toca a investir na própria empresa. Já Ang (1991) refere a dificuldade ou impossibilidade de medir o custo do capital associado ao financiamento por parte do proprietário/gestor, o que por si só é um exemplo da aplicação dos conceitos de estrutura de capitais da Teoria Financeira.

O gráfico 7 demonstra ainda que na fase inicial da empresa o capital é maioritariamente dos empreendedores.

Neeley (2003) no seu artigo identifica algumas decisões tomadas pelos gestores em sacrifício próprio para o financiamento inicial das empresas tais como por exemplo os activos financeiros ou reais do proprietário servirem de capital de trabalho da empresa, apesar dos grandes riscos de perdas pessoais, mas que é possível de manterem o controlo e propriedade das empresas em retorno de suportarem esse risco. Ela descreve que todo o tipo de activos propriedade dos gestores, têm sido utilizados como possibilidade de financiamento. Indica ainda que contas bancárias também têm fornecido os fundos iniciais para muitas empresas tal como altos activos tangíveis como garantias; que os empreendedores vendem bens pessoais ou que os integram esses activos directamente nas operações das empresas; que especialmente durante a fase de *start-up* ou nos estágios iniciais do lançamento das empresas alguns gestores abdicam do seu salário, podendo ter

salários noutros empregos enquanto a actividade não arranca, outros podem ainda depender dos salários dos cônjuges; que muitos utilizam as próprias casas como base inicial de operações.

Neeley (2003) refere ainda que os empréstimos pessoais dos gestores servem de capital para iniciar as actividades da empresa, onde para os bancos, e para a maioria das empresas estas são vistas como uma única entidade com o proprietário ou com uma família. É indicado que desta perspectiva faz sentido os gestores usarem as suas capacidades de pedirem dinheiro emprestado para financiarem as suas empresas, embora a sua responsabilidade pessoal acompanhe cada empréstimo. Dá ainda importância ao uso do cartão de crédito, onde indica que em 1997 os métodos de financiamento mais utilizados pelas pequenas empresas eram os empréstimos bancários e os cartões de crédito.

"The 3 F's – Family, Friends and Fools"⁴³

Neeley (2003) faz também um apanhado de vários autores referindo-se à importância das relações pessoais entre familiares e amigos para o bom sucesso do negócio. Olhando para o gráfico 7, constam lá também nas fases iniciais, familiares e amigos.

Neeley (2003) descreve que familiares e amigos têm sido grandes fontes de inspiração, de suporte emocional e psicológico e de financiamento para os empreendedores, especialmente quando a situação não está muito animadora; que alguns proprietários gestores angariaram capital desta forma enquanto outros não quiseram aumentar o seu crédito por uma razão ou outra; que essas pessoas com as quais o empreendedor tem uma relação pessoal ou familiar têm contribuído com dinheiro através de empréstimos ou fornecendo garantia para empréstimos; que os familiares ou amigos compram os bens mas quem os usa são as empresas do gestor; que os familiares ou amigos fornecem também ajuda laboral e conhecimentos profissionais tanto fazendo horas de graça ou a preços abaixo do mercado. Neeley (2003) conclui este ponto indicando que apesar destas práticas serem comuns e beneficiarem os empreendedores, o risco potencial de falha é grave, já que na falha

⁴³ Uma das primeiras fontes de recursos, a família, os amigos e os loucos

de cumprimento das obrigações, o empreendedor pode estragar as suas relações com as pessoas de quem mais gosta ou que são mais importantes na sua vida.

3.9 – Financiamento expedito como último recurso ou opção?

O “recente” estudo de Winborg (2009) vem trazer um novo paradigma no estudo da teoria do “Financial bootstrapping”, já que este questiona e põe a hipótese do financiamento expedito ser uma opção e não uma solução de último recurso para a criação de novas empresas. Embora o estudo tenha sido feito a partir de inquéritos feitos somente a empresas ligadas a incubadoras de empresas e por isso mais viradas para métodos inovadores e criativos, (facto descrito no estudo de Winborg e Landström (2000) onde o financiamento expedito é dos modos mais utilizados em contextos de I&D em empresas maiores, *start-ups*, pequenas empresas já estabelecidas) alcançou resultados bastante interessantes.

Das respostas obtidas, escalonou os motivos dos empreendedores em utilizar métodos de *bootstrapping* devido a:

1. Baixos custos
2. Falta de capital
3. Prazer e alegria em ajudar os outros e em ter ajudados outros

Sendo o último dos motivos um dos mais interessantes de constatar, pois prende-se com motivos psicológicos e talvez inerentes ao espírito empreendedor. Este facto é também referenciado por Vos *et al.* (2007) quando concluem do seu estudo que a alegria e as ligações inter-pessoais são dos factores mais importantes para os gestores das pequenas empresas e não o crescimento da empresa, como é característico das grandes empresas.

Aquando da análise de clusters dos 3 grupos, Winborg (2009) tentou identificar quais as variáveis independentes que poderiam identificar os grupos entre elas de características das empresas tais como idade, número de empregados, sector de actividade, tipo de sociedade, etc.; bem como características dos empreendedores tais como: idade, sexo, habilitações literárias, experiência como gestor, experiência no sector de actividade, etc.; tendo concluído que é a experiência do empreendedor que melhor define os motivos de uso do financiamento expedito e não por exemplo a

dimensão e idade da empresa o que surpreendeu um pouco devido a facto de serem apontados como factores determinantes para alavancagem financeira das empresas.

Os 3 grupos identificados foram:

1. Redução de custos
2. Constrangidos de capital
3. Redução de risco

Onde para o grupo 1 encontrou-se uma certa tendência para a menor experiência quer no sector de actividade quer como gestor. Para o grupo 2, os gestores já tinham maior experiência quer no sector de actividade quer como gestores. Para o grupo 3, tinham similar experiência no sector de actividade e como gestores aos do grupo 2 (embora mais alta), mas com maior experiência em idade das start-ups.

Outro resultado bastante interessante deste estudo de Winborg (2009) é o facto dos empreendedores que indicaram o uso de técnicas de *bootstrapping*, terem-no feito sempre com algum motivo por trás, onde não houve qualquer resposta de “uso sem qualquer motivo”, o que demonstra ser uma opção deliberada.

3.10 – Conclusões capítulo 3

Apesar de se ter neste capítulo o capital de risco e outras soluções bancárias não significa necessariamente que sejam métodos de *bootstrapping* a não ser que o empreendedor fique com posição vantajosa de controlo da sua empresa ou com encargos de dívida que não lhe tirem a flexibilidade de acção, pois é também definição de “bootstrap”⁴⁴ lançar uma empresa com o mínimo de capital externo.

Poder-se-á tentar definir um grau de “expeditismo” ou de *bootstrapping* (não utilização de alavancagem financeira de longo prazo), não pelo seu grau de utilização através do número de técnicas utilizadas, mas enquanto na teoria da Hierarquia de Preferências, uma empresa tanto será mais expedita quanto maior controlo mantiver da empresa, ou seja, basear-se nas capacidades e potencial do gestor, auto financiamento e relações entre clientes e fornecedores, para depois somente passar

⁴⁴ <http://www.investorwords.com/551/bootstrap.html>

para empréstimos de curta duração ou *leasing* e por fim o capital de risco, já que este último vai tomar posição dentro da empresa.

Não será pois de desprezar que as técnicas informais de *bootstrapping* e baseadas em grande parte na destreza do gestor em obter recursos sem necessidades dinheiro se possam encaixar num grau abaixo do auto financiamento dentro da Teoria de *Pecking Order*.

Considera-se importante o facto de se poder considerar a definição de financiamento expedito como oposto a alavancagem financeira, já que deste modo pode-se melhor compreender o título e temática desta dissertação, pelo que justifica ainda que todas as formas de financiamento expostas neste capítulo não o estejam no capítulo 2.

Uma das conclusões deste capítulo e em simultâneo com vários autores referenciados é que aparentemente o verdadeiro desafio de um empreendedor ao criar a sua empresa não é necessariamente angariar dinheiro, mas a persistência e criatividade de fazê-lo sem dinheiro, pelo que o foco aquando da criação de empresas deve estar na obtenção de recursos e depois no fluxo de caixa.

Outra conclusão importante e devido ao estudo de Winborg (2009) é que o uso de *bootstrapping* não se deve somente a constrangimentos de capital tal como anunciado pelo autores de estudos iniciais do *bootstrapping*, mas é sim uma opção com vista a diminuir custos e risco. Não deixando de referir que o 3º motivo mais utilizado, é o facto de se ter prazer em ajudar os outros e ser ajudado.

A ligação de Brush (2008), referindo o estudo de Harrison *et al.* de 2004, ainda que ténue das práticas da Filosofia Lean ao Financiamento Expedito poderá ser um excelente campo de desenvolvimento teórico e prático para o sucesso do empreendedorismo e assim promover o ensino da Filosofia Lean nos cursos de gestão, economia ou finanças e das práticas de *bootstrapping* nos cursos técnicos e tecnológicos. Não devendo ser só uma filosofia mas sim uma competência, onde o empreendedor expedito deve gerir para os fluxos de caixa e ser rigoroso nessa abordagem.

Viu-se ainda a importância da visão e das capacidades sociais dos empreendedores para levarem o seu negócio avante. Onde de acordo com Brush (2008) a visão deve ser uma frase curta e que possa ser facilmente comunicada ou

apresentada numa imagem, devendo ser motivadora, guiada por valores e ser facilmente memorizada. Ela indicou ainda que as competências sociais podem ser aprendidas, que em cada interacção, é necessário ter consciência da impressão que se vai dar e de como os outros vão-nos compreender e à ideia de negócio.

É curioso algumas das técnicas indicadas estarem relacionadas com os incentivos à inovação e a fundos estruturais da União Europeia, onde pelo facto de as PME's se certificarem junto do IAPMEI⁴⁵ se traduz numa facilidade de obtenção destes fundos, facto este coincidente com a nova definição de PME's a nível Europeu, o que vem comprovar uma vez mais a importância dada actualmente a estas empresas. No entanto verifica-se a pouca utilização de técnicas como o *leasing*, *factoring*, uso de sistemas de garantia, algo que poderá trazer mais recursos às empresas sem que percam a autonomia, mas que exigem informação organizada das mesmas, pelo que será da pouca cultura ou formação para a gestão de empresas.

Constatou-se ainda o pouco uso do capital risco na União Europeia em contraste com os Estados Unidos, tendo sido indicado a importância desta forma de financiamento no desenvolvimento mundial da indústria dos E.U.A., o que leva a entender talvez as diferenças entre estas 2 "mega" regiões quando se fala de empreendedorismo.

⁴⁵ Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação, I.P.

Capítulo 4 – Metodologia de investigação

4.1 – Metodologia

4.1.1 - Fundamentação teórica

Sendo objectivo deste estudo uma dissertação (tese de mestrado), esta visa representar a exposição de um estudo científico do tema apresentado, reunindo, analisando e interpretando informações. Esta deve ainda evidenciar o conhecimento da literatura existente através da sistematização. Ora para analisar e interpretar informações é necessário primeiro recolhê-las, pesquisar, tendo-se assim pesquisa científica quando esta gera conhecimento.

Há vários tipos de pesquisa segundo vários critérios, sendo que a nível de objectivos se utiliza tanto a pesquisa descritiva como explicativa, pois houve um levantamento de características já conhecidas do processo e ainda uma tentativa de aprofundar o conhecimento da realidade.

4.1.2 – Abordagem

A abordagem aplicada é a quantitativa já que se tem um carácter objectivo, procurando os factos ou as causas da utilização de “bootstrapping”.

4.1.3 – Processo de recolha de dados

Pretende-se recolher os dados através de 3 tipos de pesquisas:

- de levantamento
- Bibliográfica
- Documental

A pesquisa de levantamento surge da necessidade de questionar as empresas portuguesas acerca da problemática em questão, envio de questionário, com posterior compilação de dados e análise.

As pesquisas bibliográfica e documental são também necessárias essencialmente porque já há artigos científicos publicados sobre o assunto, sendo alguns deles já várias vezes citados o que demonstra a importância dos mesmos e

do assunto em questão, bem como há artigos de revistas que tocam o assunto do “bootstrapping” na importância da criação de empresas, o que demonstra uma vez mais a importância e relevância que é dado a este assunto.

A componente de investigação assenta assim em investigação *correlacional*, onde ir-se-á medir através de questionário da pesquisa de levantamento, uma série de variáveis, na perspectiva de se atingir os objectivos propostos e comparando com os dados da pesquisa bibliográfica.

4.2 – Objectivos e hipóteses de investigação

4.2.1 – Objectivos

Como objectivo geral tem-se:

- Entender a consciencialização das técnicas de *bootstrapping* entre os empreendedores portugueses.

Como objectivos específicos tem-se:

1. Saber se os empreendedores portugueses sabem o que é o “bootstrapping” como técnicas de obtenção de recursos ou financiamento de modo não convencional ou de modo expedito ou de remedeio⁴⁶;
2. Identificar as técnicas de “bootstrapping” utilizadas na criação ou no lançamento de projectos de empresas portuguesas, mesmo que inconscientemente;
3. Identificar as preferências de formação universitária mais proveitosa para a criação de empresas e lançamento de projectos, de entre técnicas de “bootstrapping” ou de teoria financeira, como fonte de conhecimento, após o entendimento do que é o “bootstrapping”;
4. Relacionar empresas inovadoras com as que usam “bootstrapping”.
5. Compreender a relação entre realização de planos de negócio e sucesso das empresas

Este trabalho tem ainda como objectivo geral incentivar a criação de empresas ou desenvolvimento de novos projectos inovadores ao demonstrar formas de obtenção

⁴⁶ expressão utilizada por Rocha (2000) e que será contraposta ao longo presente estudo

de recursos geralmente não ensinadas nas disciplinas de finanças nem de gestão de empresas e que não são do domínio público.

4.2.2 – Hipóteses

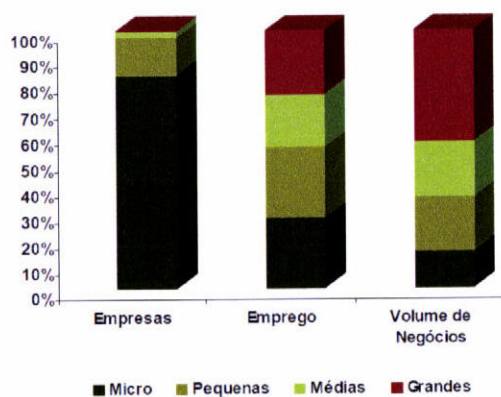
Através de questionários às micro, pequenas e médias empresas portuguesas quer-se atingir os objectivos propostos através de testes às seguintes hipóteses:

- Será que os empreendedores portugueses usam técnicas de *bootstrapping* inconscientemente? (Objectivo 1)
- Será que os empreendedores recém-licenciados e que estão a formar ou formaram recentemente empresas, têm consciência das técnicas de *bootstrapping*? (Objectivo 1)
- Se sim, quais as que mais usaram? (Objectivos 2)
- Será que os empreendedores de origem da gestão de empresas ou da economia, não dariam mais valor ao facto de poderem ter tido formação em técnicas de *bootstrapping* em vez de teoria de finanças somente aplicáveis a grandes empresas ou corporações? (Objectivo 3)
- Será que os empreendedores com formação de engenharia gostariam de ter aprendido estas técnicas e assim ter ajudado a criar o seu próprio negócio? (Objectivo 3)
- Será que as empresas que praticam “bootstrapping” são na maior parte inovadoras)? (Objectivo 4)
- Será que as empresas de maior sucesso são as que fazem planos de negócio exhaustivos e robustos? (Objectivo 5)

4.3 – Descrição da origem de dados – Universo e Amostra

Acerca do universo das empresas nacionais tem-se as informações provenientes do IAPMEI de 2008⁴⁷ e relativa a dados entre 2000 e 2005:

⁴⁷ http://www.iapmei.pt/resources/download/sobre_pme_2008.pdf



Dentro das PME, as micro e pequenas empresas constituem 97,3% das empresas e são responsáveis por mais de 1,5 milhões de empregos (mais de metade do emprego privado – 55,2%) e pela realização de 106,7 mil milhões de euros de negócios (mais de 1/3 do volume de negócios – 35,3%).

Gráfico 9 – N.º de empresas, emprego e volume de negócios por classe dimensional de empresas em Portugal em 2005

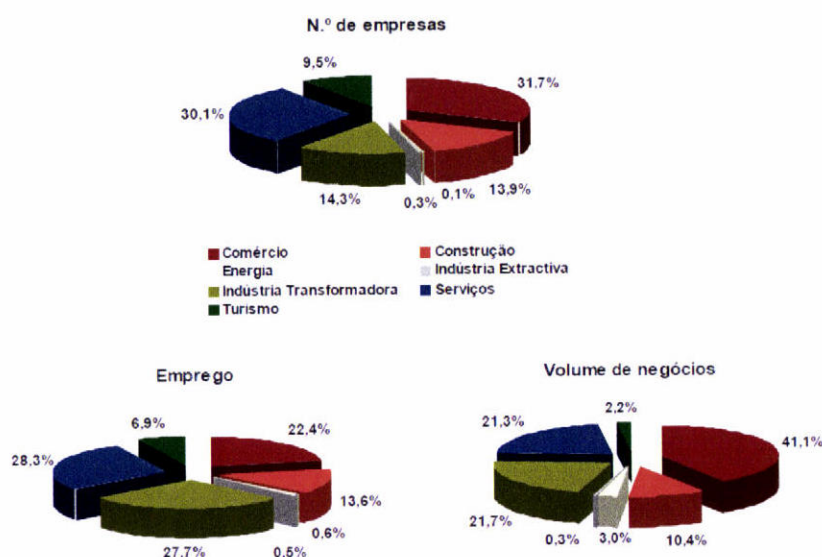


Gráfico 10 – Distribuição sectorial das empresas portuguesas em 2005

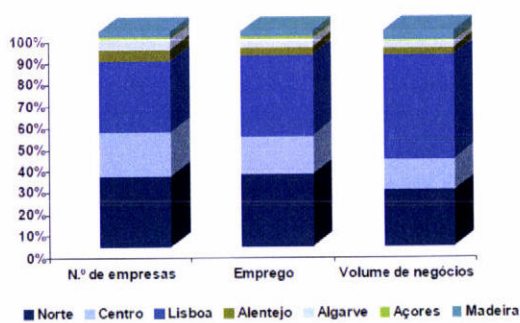


Gráfico 11 – Distribuição regional da estrutura empresarial em Portugal em 2005

Na região Norte e Lisboa estão sedeadas perto de 2/3 das unidades empresariais (65,7%), pelo que estas duas regiões geram mais de 70% dos empregos privados e dos negócios nacionais (70,8% e 74,2%, respectivamente).

Das 279 respostas recebidas, foram consideradas válidas somente as respostas com códigos CAE correctos e com os grupos todos respondidos. Foram ainda anuladas respostas onde os valores eram pedidos em números absolutos e

foram utilizadas percentagens. Anulou-se ainda uma resposta de uma grande empresa, por ser a única que respondeu e por estar num limite bastante extremo em relação às outras. Deste modo obtiveram-se 99 resultados válidos.

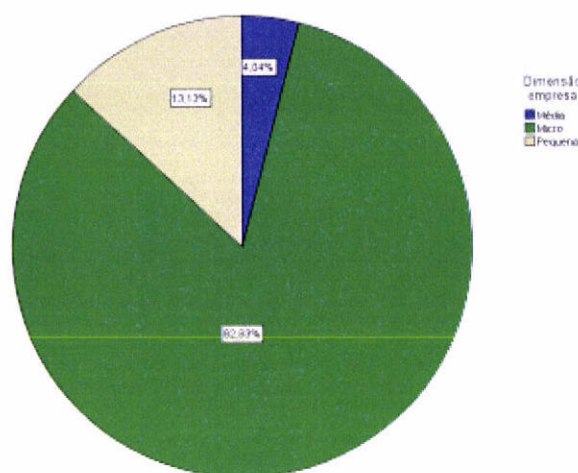


Gráfico 12– Número de empresas da amostra por dimensão

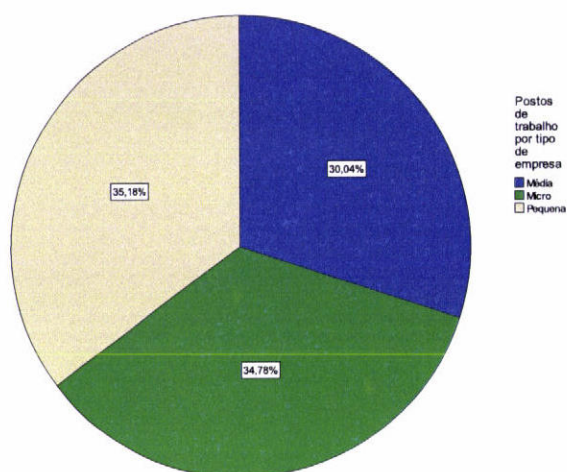


Gráfico 13– Postos de trabalho da amostra por dimensão

A nível de proporção de empresas do universo e amostra, constata-se que os valores são muito próximos pois na amostra a soma das micro e pequenas empresas é de 95,96% (Gráfico 12) e no universo é de 97,3%. Em relação ao emprego, o universo tem na soma das micro e pequenas empresas o valor de 55,2% e a amostra o valor de 68,96% (Gráfico 13), onde esta diferença de valor poderá estar na não contabilização da grande empresa que contribuiria com o seu peso na percentagem, baixando o valor relativo das outras, mas ainda assim e numa análise proporcional aparentam estar nas mesmas proporções.

Relativamente ao volume de negócios por dimensão da empresa, na amostra têm quase a mesma proporção com um ligeiro aumento para as micro empresas e no universo, mantém-se a mesma proporção entre pequenas e médias e diminuído as micro empresas.

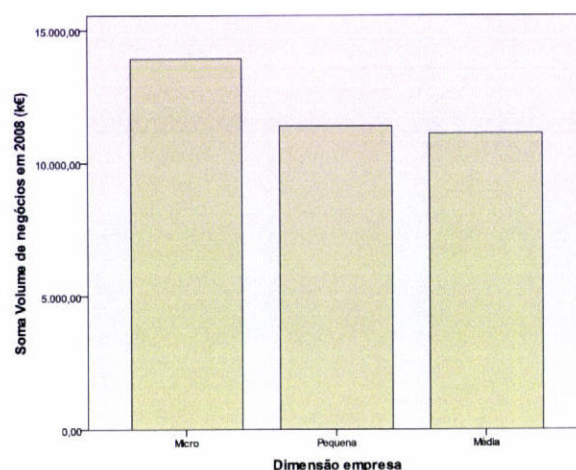


Gráfico 14– Soma dos volumes de negócios por dimensão de empresa

Em relação aos sectores de actividade, o universo apresenta como os maiores: o comércio e os serviços, com 31,7%, 30,1% respectivamente e indústria transformadora com 14,3% e construção com 13,9%, enquanto que a amostra tem o comércio com 25,25%, os serviços com 23,23% (só

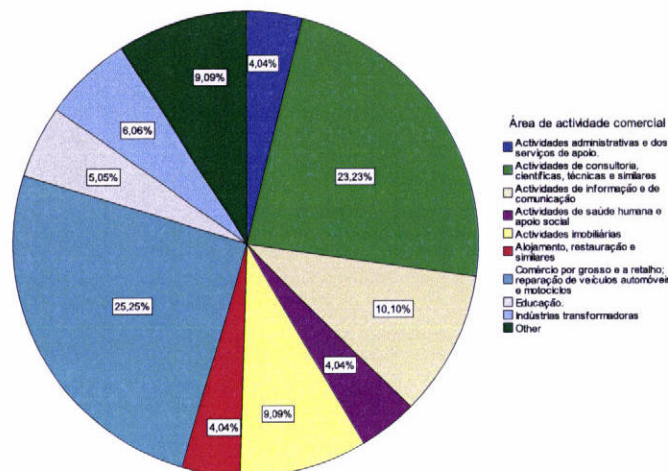


Gráfico 15 – Percentagem de empresas da amostra por sector económico

contando com actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares), 6% para a industria transformadora e 9% para a actividades imobiliárias, o que apesar de não serem propriamente próximos, apresentam proporções semelhantes entre eles.

Em relação ao emprego por sector de actividade a amostra, tal com se pode ver no gráfico 16, apresenta uma proporção equilibrada entre os vários sectores sendo o maior com alguma diferença o dos serviços, onde também é o maior no universo embora quase que na mesma proporção dos outros.

Quando comparando o sector de actividade com o volume de negócios, constata-se que não há uma relação directa entre o universo e a amostra (Gráfico 17).

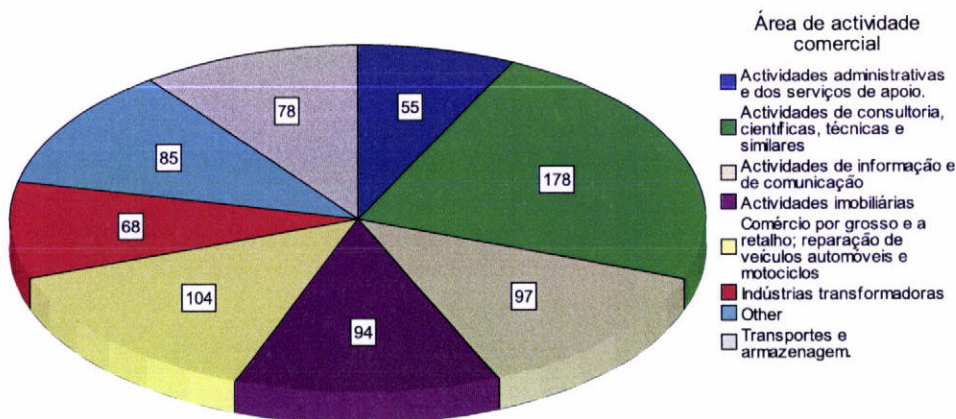


Gráfico 16 – Postos de trabalho por sector económico

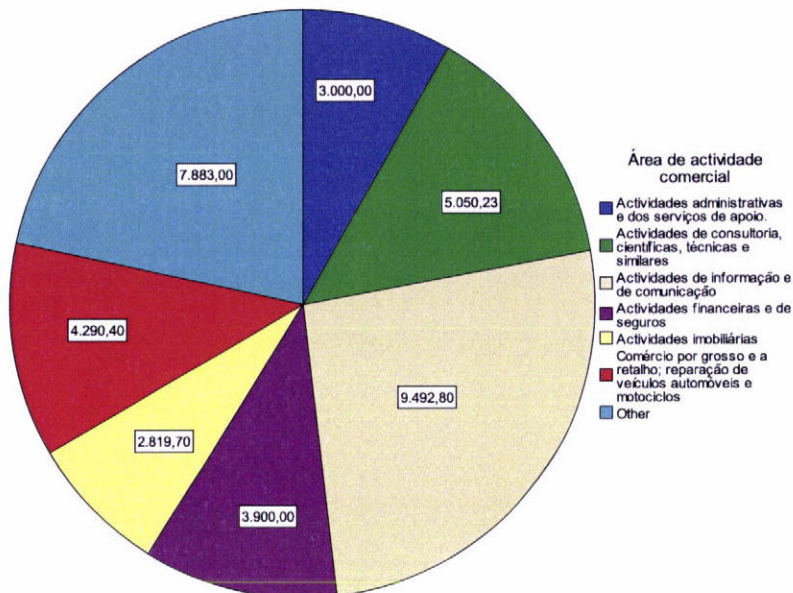


Gráfico 17 – Volume de negócios por sector de actividade das empresas da amostra

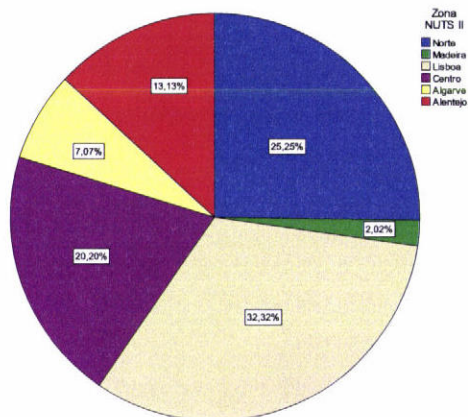


Gráfico 18 – Empresas da amostra por zona NUTS II do país

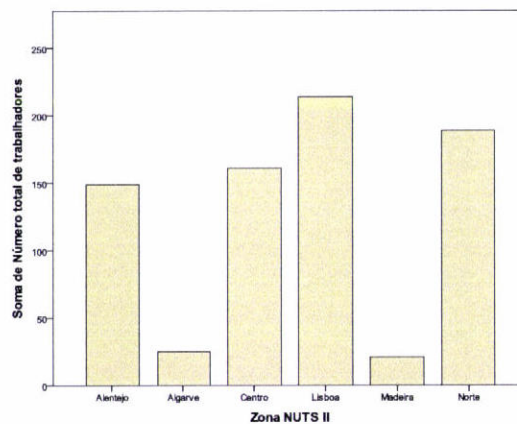


Gráfico 19 – Trabalhadores por zona do país das empresas da amostra

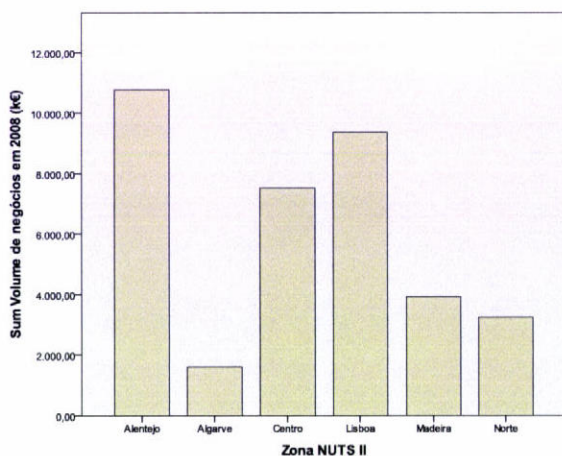


Gráfico 20 – Volume de negócios das empresas da amostra

A nível geográfico verifica-se que quer no universo quer na amostra há mais empresas em Lisboa e no Norte como também mais empregados. Somente a nível de volume de negócios há uma diferença significativa, o que se julga ser dos inquéritos preenchidos à mão na zona do autor do trabalho e por isso ter induzido a erros.

4.4 – Questionário e descrição das variáveis de investigação

O questionário baseou-se principalmente no questionário de Winborg e Landström (2000), quadro 6, onde se alteraram e acrescentaram alguma variáveis de modo a ir ao encontro do contexto português e novas hipóteses a estudar e ainda com outras perguntas já testadas relacionadas com inovação e empreendedorismo nas empresas e que se pode ver no Anexo 1.

Acrescentaram-se perguntas relacionadas com o conhecimento da prática de *bootstrapping*, conhecimento de concursos de ideias de negócios e apoios como o QREN ou FINICIA e alteraram-se as variáveis relacionadas com apoios locais da Suécia para por exemplo do IEFP.

É constituído por 4 grupos, onde no 1º grupo se tenta identificar os dados relativos à fundação das empresas, dos sócios fundadores e ainda questionar acerca das competências julgadas necessárias para se ser empreendedor. O segundo grupo é acerca das características das empresas, desde tipo de sociedade, facturação, lucros, exportação e zona geográfica de vendas, habilitações dos trabalhadores, etc.

No 3º grupo tentou-se saber acerca da capacidade de inovação das empresas, devido à realização de actividades de inovação, introdução de novos produtos, uso de novas tecnologias e ainda percepção de factores importantes para a inovação.

O 4º grupo caracteriza-se por ter as variáveis directamente ligadas à temática do *bootstrapping*, onde se apresentam as variáveis do Winborg e Landström (2000) alteradas e acrescentadas, onde se perguntam ainda que tipo de plano de negócios foi utilizado no início da empresa.

4.5 – A recolha de dados

A recolha de dados foi feita maioritariamente através do sitio *on-line* onde para o qual foram enviados centenas de questionários via e-mail para resposta *on-line*, em localização criada para o efeito em <http://freeonlinesurveys.com/>, tendo sido recolhidos questionários em formato de papel em feiras tecnológicas ou empresarias. Foram posteriormente exportados e compilados em formato Excel. As moradas de envio dos e-mails foram aleatórias e para uma base de dados adquirida com mais de 100.000 registos.

4.7 – A Análise de dados

A análise de dados foi efectuada recorrendo aos *softwares Excel e SPSS 18*, maioritariamente com base em análises de estatística descritiva e de análise de gráficos. Foi utilizada principalmente estimação pontual e onde necessário tentou-se encontrar correlações de *Pearson*, de *Kendall* ou *Spearman* entre as variáveis de estudo.

4.8 – Conclusões capítulo 4

Pode-se concluir pelos dados indicados e apesar de não ser ter considerado a única grande empresa da amostra e não esquecendo ainda que são de um período com 3 anos de diferença, os dados da amostra correspondem ao universo de então e por isso serem válidos para o representar.

Capítulo 5 – Interpretação de dados no contexto nacional

5.1 – Caracterização da amostra

Além dos dados usados para aferir o universo de empresas em Portugal pela amostra recolhida, pode-se ainda descrever a amostra com outros dados e que são apresentados de seguida.

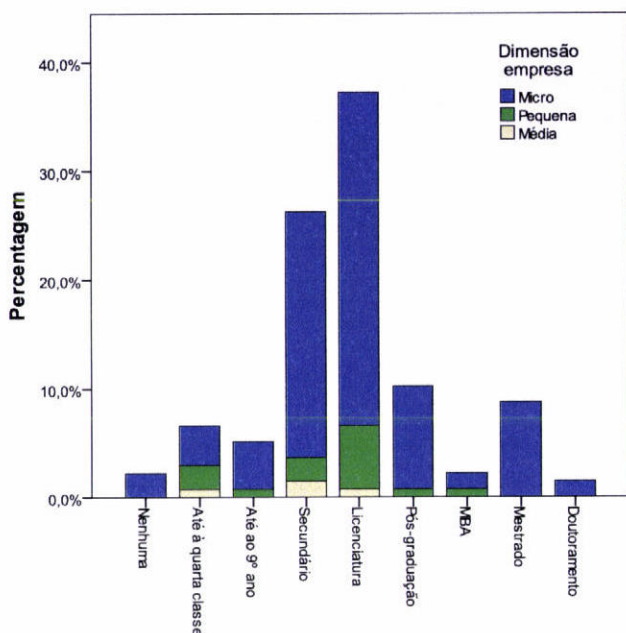


Gráfico 22 – Habilitações dos sócios fundadores

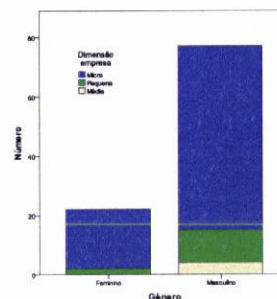


Gráfico 21 – Género sexual dos sócios fundadores

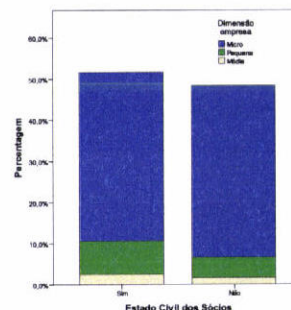


Gráfico 23 – Estado civil dos sócios

Pela análise do gráfico 23 verifica-se que grande parte dos sócios fundadores tinha formação superior aquando da fundação da empresa, essencialmente licenciatura.

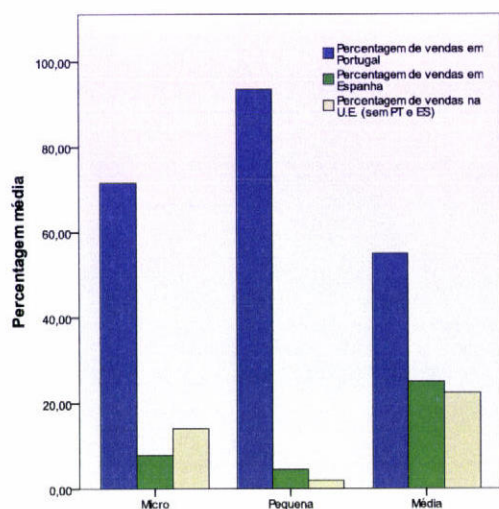


Gráfico 24 – Percentagem de vendas por região geográfica por dimensão de empresa

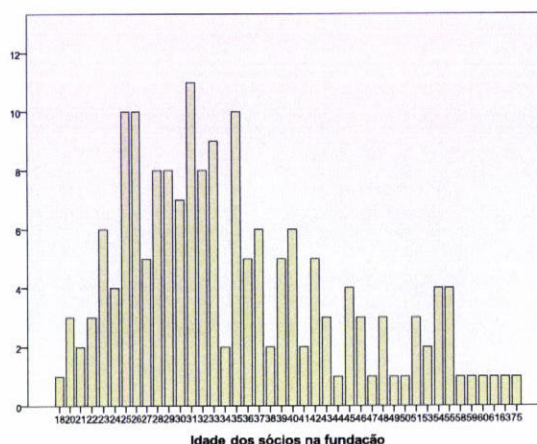


Gráfico 25 – Idade dos sócios na fundação da empresa

Pelo gráfico 23 pode-se perceber que a quantidades de sócios casados na altura da formação da empresa eram quase os mesmos que os não casados. No entanto pelo gráfico 21 constata-se a predominância do sexo masculino na criação de empresas

Na análise do gráfico 24 verifica-se que o mercado nacional é o grande cliente das vendas para qualquer tipo de empresa, mas onde nas médias empresas verifica-se que a venda para outros países da Europa (em Espanha e os outros quase que na mesma proporção), atinge quase os 50%.

Pelo gráfico 25 pode-se verificar a dispersão de idades dos sócios aquando da formação da empresa, onde a média de idade ronda os 36 anos, estando o seu pico no entanto nos 31 anos.

Em relação às habilitações dos trabalhadores pode-se constatar pelo gráfico 26

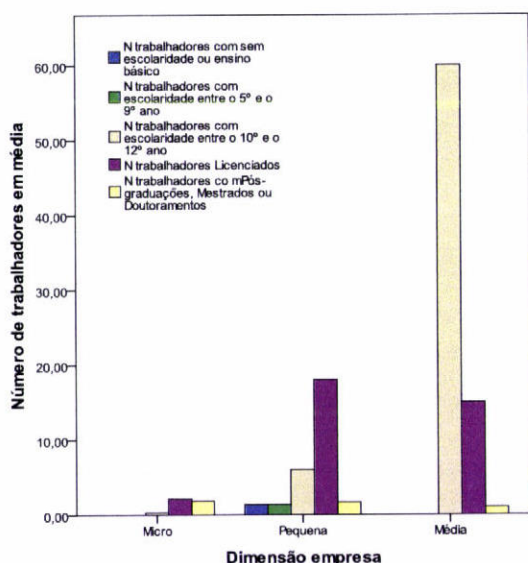


Gráfico 26 – Número de trabalhadores por tipo de empresa

que as micro empresas na sua maioria têm quase tantos licenciados como com formação pós-licenciatura, não tendo praticamente ninguém com formação abaixo do 12º ano; que as pequenas empresas têm uma grande proporção de licenciados, chegando do dobro dos com o secundário, apresentando ainda alguns trabalhadores somente com a 4ª classe e outros com o 9º ano e que as médias empresas apesar de apresentarem o

mesmo número de licenciados das pequenas empresas, têm uma grande proporção de trabalhadores com o ensino secundário.

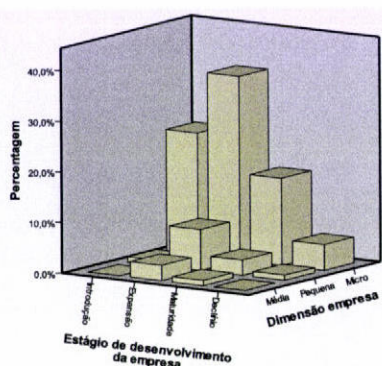


Gráfico 27 – Estágio da empresa e dimensão

Constatou-se ainda (Gráfico 27) que a maioria das empresas inquiridas estavam na sua maioria no estágio de "Expansão" dentro de cada tipo de empresa. Verificou-se ainda que as empresas até 2009 tinham em média cerca de 8 anos o que pode perspectivar que a maioria ainda não se sente madura.

Necessidades de capital

Perguntou-se ainda às empresas se precisavam de capital externo, ao qual 26% respondeu que não precisava de qualquer capital. E daqueles que expressaram precisar, as micro empresas destacam o capital bancário como primeira necessidade tal como se pode ver no gráfico 28.

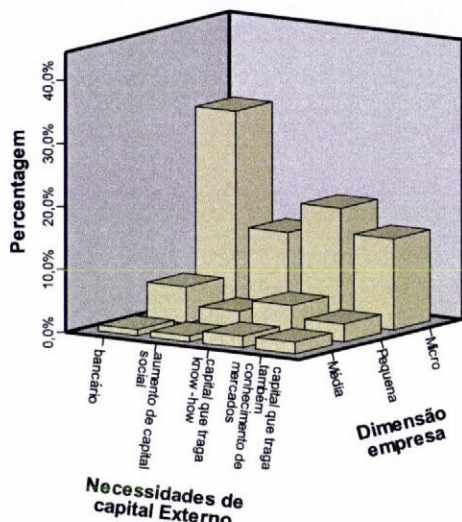


Gráfico 28 – necessidade de capital externo por tipo de empresa

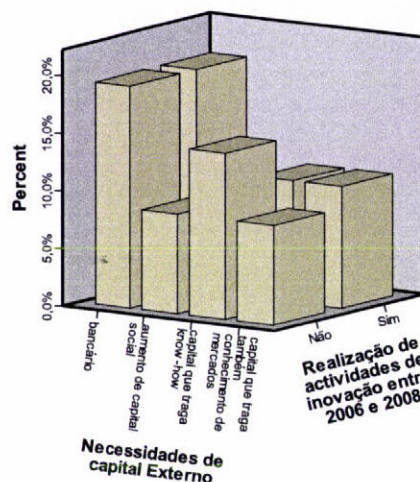


Gráfico 29 – Necessidade de capital externo vs actividade de inovação

Verifica-se que a necessidade de capital externo por aumento de capital social é das menos referidas o que vai de acordo com a teoria dos capítulos anteriores. Na tentativa de compreender se a inovação estaria ligada às necessidades de capital, não se encontrou qualquer relação significativa no gráfico 29.

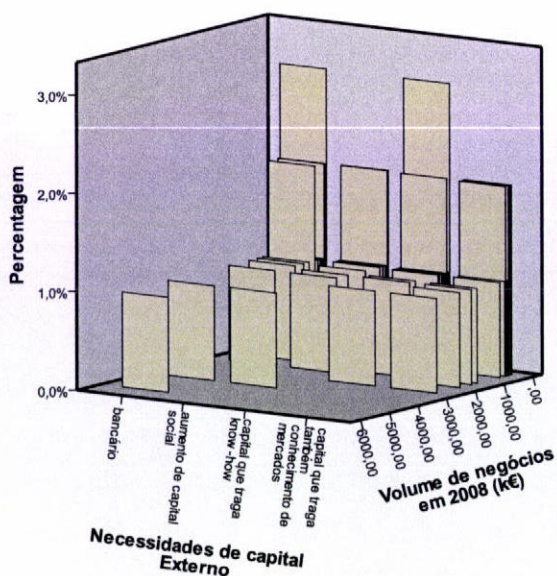


Gráfico 30 – Necessidades de capital externo face ao volume de negócio

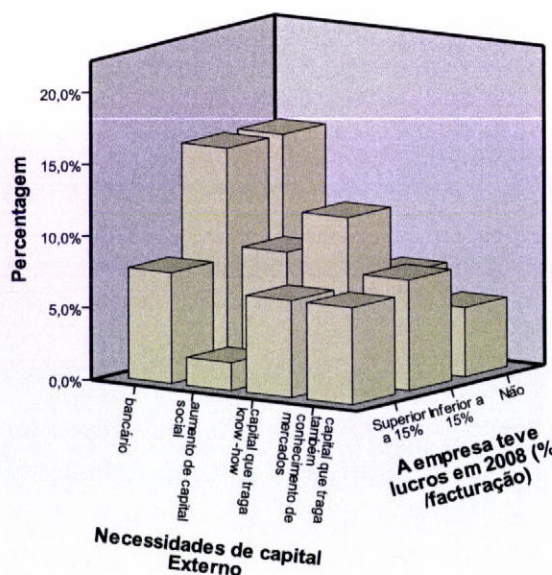


Gráfico 31 – Necessidades de capital externo face ao lucro

Os gráficos 30 e 31 parecem indicar uma tendência para que as empresas com menos facturação e lucros são as que precisam de menos capital e estas quando precisam indicam ser o bancário. Um resultado curioso é o valor relativamente alto para necessidade de capital que traga “know-how”, um pico também para as empresas que não apresentaram actividades de inovação, o que aparenta que gostariam de inovar mas não tiveram essa capacidade. A mesma análise poder-se-á fazer para as micro empresas.

Procurando melhor entender as necessidades de capital externo face à inovação, analisou-se a percentagem de trabalhadores ligado à inovação (Gráfico 32) onde aparenta haver uma tendência para que quem precisa de mais capital são as empresas menos inovadoras, seguidas das empresas opostamente com maior percentagem de trabalhadores ligados à inovação. São no entanto as empresas que já lançaram produtos inovadores no mercado que mais precisam de capital (Gráfico 33), onde mais o uma vez se verifica que o aumento de capital social aparece em último lugar de preferência, onde as empresas que lançaram produtos por detecção de necessidade mercado apontam o crédito bancário e capital que traga “know-how” como maiores necessidades. Talvez por investimento necessário à realização desses projectos e de alguém para ajudar a gerir as oportunidades detectadas.

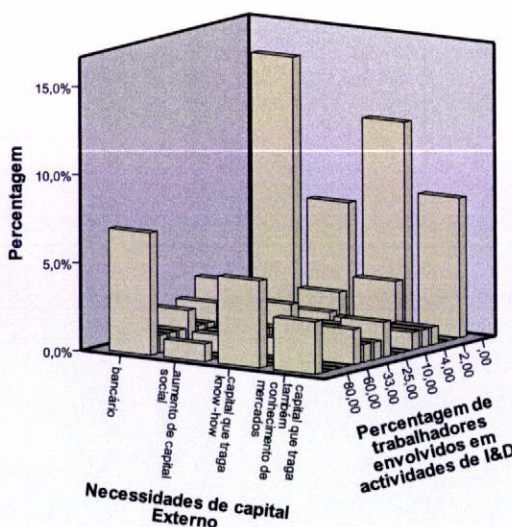


Gráfico 32 – Necessidades de capital externo face aos trabalhadores envolvidos em I&D

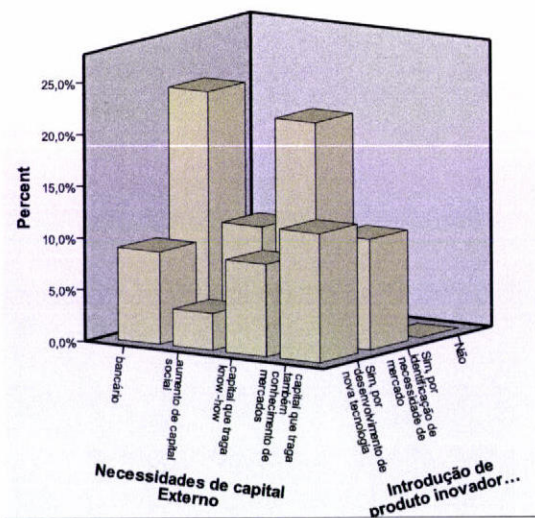


Gráfico 33 - Introdução de produtos inovadores entre 2006 e 2008

Características psicológicas dos empreendedores

Com base nas perguntas do grupo 1.11 do questionário (Anexo 1), os inquiridos concordaram na maioria com a perguntas colocadas, tal como se pode ver pelo quadro 10.

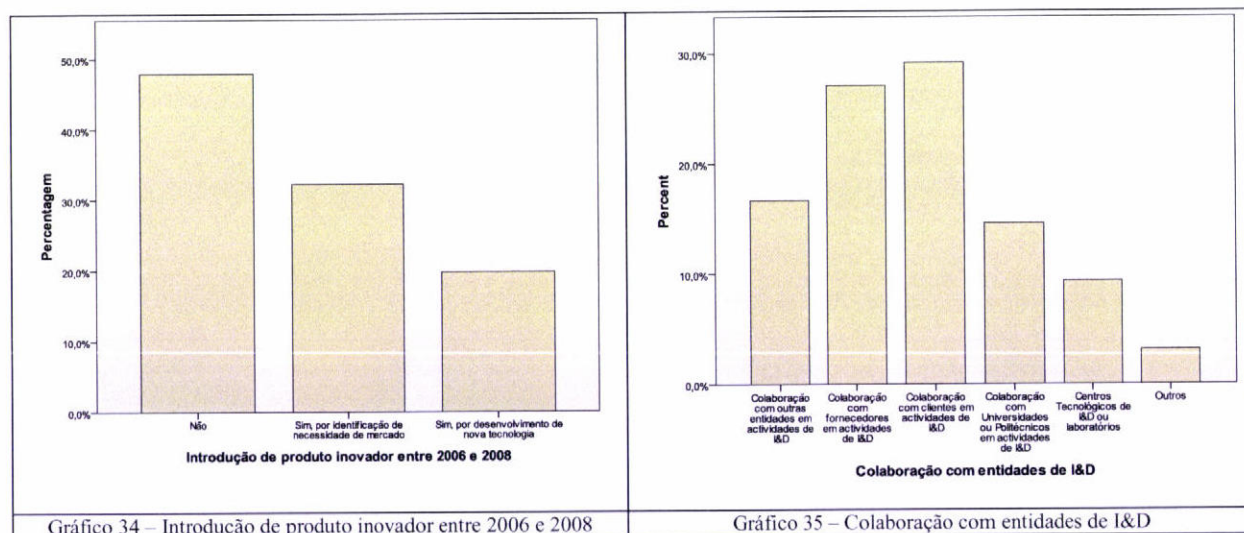
	Gostam de arriscar	Sentem-se muito motivados para continuar como empreendedores	São muito optimistas	Sentem-se muito orgulhosos com o trabalho e desenvolvimentos realizados	Os trabalhadores da empresa sentem-se muito motivados e entusiasmados com o trabalho
Média*	5,33	5,86	5,45	5,84	5,36
Moda*	6	7	6	7	6

Quadro 10 – Respostas sobre as competências para se ser empreendedor

* 1 = Discordo completamente e 7 = Concordo plenamente

Inovação das empresas

A nível de estatística descritiva e em resposta ao grupo 3 do inquérito verificou-se que cerca de 50% das empresas não introduziram qualquer produto inovador no mercado entre 2006 e 2008. No entanto as que o fizeram foi maioritariamente por identificação de necessidades do mercado e não por desenvolvimento de nova tecnologia.



Na colaboração com entidades de I&D, houve 30% de inquiridos que não colaboram com qualquer entidade de I&D, sendo que para os restantes a maioria colabora quer com os clientes quer com os fornecedores.

No que toca ao uso das tecnologias da informação, constata-se que cerca de 20% das empresas não têm website (Gráfico 36) e a maioria que o tem permite somente divulgar a empresa sendo menos as empresas que têm vendas on-line ou

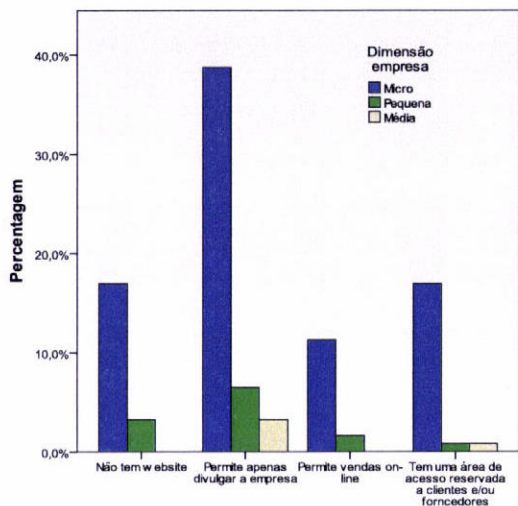


Gráfico 36 – Funcionalidade do website por tipo de empresa

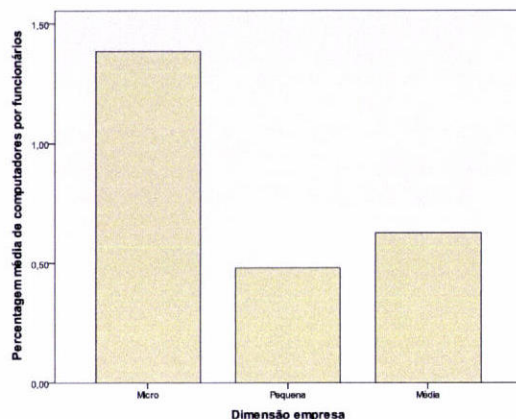


Gráfico 37 – percentagem de computadores por dimensão de empresa

uma área reservada a clientes.

Pelo gráfico 37 compreende-se que as micro empresas têm mais de um computador por trabalhador (1,5 por pessoa), enquanto que as pequenas e médias empresas têm cerca de um computador por cada 2 pessoas, o que pode indicar que as micro empresas sejam mais tecnológicas que as outras.

Foi depois perguntado aos inquiridos uma série de perguntas relacionadas com o modo como vêm as actividades de inovação, patentes, conhecimento e etc.

	min.*	Max.*	Média
O capital humano adquirido na empresa é um factor muito importante para proteger as nossas inovações	1	7	5,91
A utilização de segredo de negócio, complexidade do produto e antecipação em relação aos concorrentes são muito importantes para proteger as nossas inovações	1	7	5,82
As fontes externas de ideias e conhecimento para os nossos produtos é fundamental	1	7	5,81
No nosso mercado a concorrência em preços é muito intensa	2	7	5,73
A utilização de formas de protecção como patentes/direitos de autor são muito importantes para proteger as nossas inovações	1	7	5,63
Existe muito conhecimento científico, tecnológico, organizacional que é relevante para as nossas actividades de inovação	1	7	5,49
O nosso mercado (doméstico) é caracterizado por elevada criação e encerramento de empresas	1	7	5,21
Os custos de entrada no mercado externo (obter informações sobre o mercado, estabelecer canais de distribuição, publicidade... são muito elevados)	1	7	5,19
O nosso pessoal possui um elevado capital humano adquirido na empresa (treino e experiência) e seria muito difícil de substituir	1	7	4,91
A entrada de novas empresas no nosso mercado (doméstico) é fácil	1	7	4,44
No estabelecimento do preço do nosso produto, temos capacidade para impor os preços aos nossos clientes	1	7	4,20

Quadro 11 – Respostas às perguntas sobre inovação, conhecimento e valorização (questões 3.8 a 3.18 do inquérito
* 1 = Discordo completamente; 7 = Concordo completamente

O que se pode constatar pelas respostas dadas e apresentadas no Quadro 11 que de um modo geral e em média todos os inquiridos concordaram com afirmações indicadas, mas não é de descurar que houve também algumas respostas de inquiridos a discordar completamente. De notar que o capital humano, o segredo do negócio, a complexidade do produto, a antecipação de entrada no negócio e as parcerias foram as afirmações mais valorizadas.

5.2 – Resultados objectivo 1

Saber se os empreendedores portugueses sabem o que é o "bootstrapping" como técnicas de obtenção de recursos (financiamento) de modo não convencional ou de modo expedito ou de remedeio

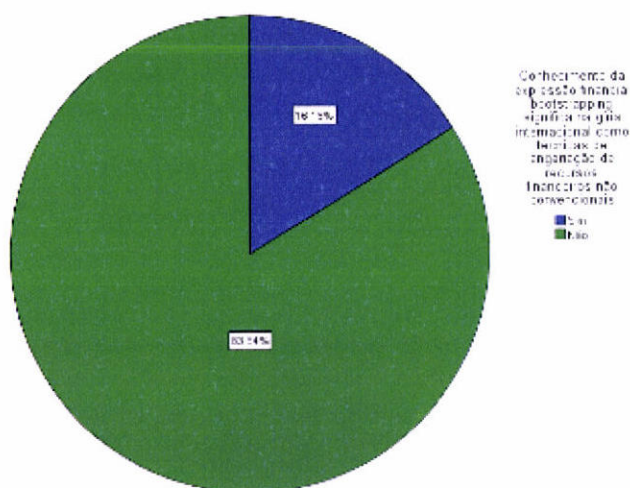


Gráfico 38 – Conhecimento da expressão de *bootstrapping*

Pela análise do gráfico 38 é notório o desconhecimento das práticas de *bootstrapping* entre os empreendedores portugueses, já que cerca 84% responderam não ao conhecimento das mesmas.

5.3– Resultados objectivo 2

Identificar as técnicas de "bootstrapping" utilizadas na criação de empresas portuguesas ou no lançamento de projectos, mesmo que inconscientemente.

De modo a verificar este objectivo fez-se os quadros 12 e 13, onde as empresas inquiridas responderam se usavam muito ou pouco e se sim ou não uma série de técnicas apresentadas, respectivamente.

Técnicas de bootstrapping	min.*	Max.*	Média*
Ter as melhores condições possíveis com os fornecedores	1	7	5,07
Retenção do salário do gestor	1	7	3,41
Compra de equipamento em <i>leasing</i>	1	7	3,15
Contratação de trabalho temporário em vez de longa duração	1	7	3,12
Obter pagamentos em avanço dos clientes	1	7	2,82
Oferta de descontos a quem pague em dinheiro	1	7	2,75
Tarefas ou empregos noutras empresas	1	7	2,73
Utilização de estagiários sem custo ou a baixo custo	1	7	2,61
Prática de trocas comerciais em vez de venda ou compra	1	7	2,57
Coordenação do processo de compras com outros	1	7	2,46
Utilização de outsourcing para projectos que excedam os recursos da empresa	1	7	2,44
Subsídios e apoios da Segurança Social ou do IEFP	1	7	2,43
Uso do cartão de crédito privado do gestor	1	7	2,42
Compra de equipamentos usados em vez de novos	1	7	2,31
Atrasar o pagamento a fornecedores	1	7	2,29
Empréstimos de familiares e amigos	1	7	2,03
Compra à consignação	1	7	2,00
Utilização de equipamento emprestado de outros	1	7	1,98
Subsídios para a inovação tal como da ADI, QREN, FINICIA, outros	1	7	1,88
Concorre a concursos de ideias na óptica de obter financiamento e publicidade	1	7	1,67
Obter capital de uma empresa de "factoring"	1	7	1,39
Atrasar o pagamento do IVA	1	7	1,38
Recurso a Capital de Risco	1	7	1,21
Recurso a <i>Business Angels</i>	1	7	1,20

Quadro 12 – Técnicas métricas de *bootstrapping* utilizadas pelas empresas da amostra

* 1 = A empresa não usa; 7 = A empresa usa muito

Um resultado que salta à vista é o uso relativamente alto em relação às outras técnicas de se "Ter as melhores condições possíveis com os fornecedores", de referir ainda e na óptica do financiamento expedito, que a "Retenção do salário do gestor" é a segunda técnica mais utilizada, seguida da "Compra de equipamento em *leasing*", o que vem em consonância com os resultados de Winborg e Landström (2000), sendo no estudo deles as 2ª e 3ª mais utilizadas respectivamente. No seu estudo a técnica mais utilizada de todas é a "Aquisição de equipamento usado em vez de novo", o que nesta amostra aparece na 14ª posição e com pouco uso; talvez se possa contrapor no entanto com a compra em *leasing*, aparecer na 3ª posição, o que se pode assumir como algo semelhante, onde talvez haja um efeito cultural português de não gostar

de comprar usado, mas de qualquer das formas compra através de um modo mais vantajoso.

Por outro lado não deixa de ser curioso o pouco uso do capital de risco, seja na forma de Sociedades de capital de risco ou de *Business Angels* o que vai de encontro aos estudos que apontam para a não perda de controlo da empresa por emissão de capital próprio.

Nota-se que o *factoring* e os subsídios para inovação também estão no fim da tabela o que está de acordo com os dados da comissão europeia.

Técnicas de <i>bootstrapping</i>	Média*	Média das utilizações
Uso de métodos ou rotinas para minimizar os stocks	1,42	Sim
Escolha de clientes que paguem rapidamente	1,44	Sim
Uso de software gratuito ou "shareware" tal como o "Open Office"	1,44	Sim
Partilha de inovações com outros	1,46	Sim
Usa rotinas ou métodos para acelerar o processo de facturação aos clientes	1,48	Sim
Término de relações comerciais com pagadores tardios	1,48	Sim
Oferta das mesmas condições de pagamento para todos os clientes	1,62	Não
Ter o negócio completamente em casa ou em local sem custos	1,7	Não
Uso de equipamento em comum com outras empresas	1,75	Não
Partilha de empregados com outras empresas	1,77	Não
Adicionar juros a pagamentos fora de prazo	1,82	Não
Uso de software não licenciado ou temporário até ter fundos para adquirir licenças	1,82	Não
Familiares a trabalhar com salários abaixo da média	1,84	Não

Quadro 13 - Técnicas não métricas de *bootstrapping* utilizadas pelas empresas da amostra

* 1 = Sim; 2 = Não

Das técnicas não métricas mais utilizadas está a minimização de stocks, um dos métodos também indicados na Filosofia *Lean*. A segunda mais utilizada vem na linha dos grupos de *bootstrapping* que tudo fazem para receber o mais cedo possível. A terceira mais utilizada foi adicionada nesta dissertação não fazendo parte do questionário de Winborg e Landström (2000), o uso de software gratuito, e que demonstra a validade da mesma.

De um modo geral constata-se que há pouco uso das técnicas de *bootstrapping* pelos empreendedores na criação de empresas ou lançamento de projectos, mesmo que inconscientemente, pois no quadro 12 todos os valores estão, à excepção de um, abaixo de 4 (valor médio da escala) e no quadro 13 a média dos valores é 1.62 o que significa que está no lado do não (maior que 1,5).

5.4– Resultados objectivo 3

Identificar as preferências de formação universitária mais proveitosa para a criação de empresas e lançamento de projectos, de entre técnicas de "bootstrapping" ou de teoria financeira, como fonte de conhecimento, após o entendimento do que é o "bootstrapping"

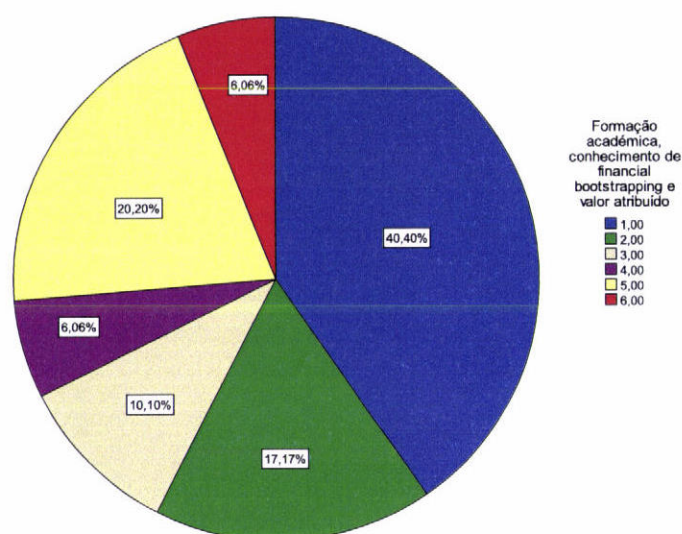


Gráfico 39 – Valorização de conhecimento em *bootstrapping* para a gestão e empreendedorismo

1-Tenho formação académica superior (mas não das áreas de economia, finanças ou gestão) e penso que teria sido interessante ter tido disciplinas que alertassem para este tipo de técnicas na angariação de recursos, <u>fomentando o meu espírito empreendedor de criação do próprio negócio</u>
2-Tenho formação académica em economia ou gestão e penso que teria sido interessante ter tido disciplinas que alertassem para este tipo de técnicas na angariação de recursos financeiros
3-Tenho formação académica em economia ou gestão e penso que teria sido interessante ter tido disciplinas que alertassem para este tipo de técnicas na angariação de recursos financeiros, <u>sendo mais importante que as disciplinas de teoria financeira aplicada somente a grandes empresas, fomentando o meu espírito empreendedor de criação do próprio negócio</u>
4- Tenho formação académica superior e <u>não</u> penso que teria sido interessante ter tido disciplinas que alertassem para este tipo de técnicas na angariação de recursos financeiros
5- Não tenho nenhuma formação superior mas penso que é interessante a temática do "financial bootstrapping" como métodos não convencionais de obtenção de recursos de modo apoiar empresas sem acesso a financiamento com baixos juros
6- Não tenho nenhuma formação superior e <u>nem</u> penso que seja interessante a temática do "financial bootstrapping" como métodos não convencionais de obtenção de recursos

Quadro 14 – Legenda das respostas da valorização do *bootstrapping*

Somente cerca de 12% dos inquiridos (Grupos 4 e 6) não acharam interesse na temática do *bootstrapping*, onde o grupo de maior percentagem (40%) que achou interessante esta temática são indivíduos com formação superior e não das áreas de gestão, economia ou de finanças e que gostariam de ter tido mais formação nesta área fomentando o seu espírito empreendedor, o que sugere um sinal de que esta temática deveria ser ministrada em cursos onde após o seu término se possam criar empresas com os conhecimentos adquiridos.

De referir quando se comparam os grupos de inquiridos que têm formação na área de gestão, economia ou finanças existe uma percentagem de 10% (cerca de 1/3 da proporção deste grupo) que consideram mesmo mais importante esta temática do que as teorias financeiras somente aplicadas às grandes empresas.

Não menos importante é o grupo daqueles que não têm formação superior e que consideram interessante a área de *bootstrapping*, 20% em oposição aos 6% que não a acham interessante.

Estes resultados vão de encontro às conclusões do artigo de Greg Gianforte, onde este se pergunta de como é possível, dadas as vantagens do *bootstrapping*, que os meios académicos e comunidade empresarial não fazem mais para promover o modelo de *bootstrapping*. Apontando este, que tem-se desenvolvido uma cultura mais focada na capacidade em pedir dinheiro emprestado do que na capacidade de ir de encontro às reais necessidades do mercado.

5.5 – Resultados objectivo 4

Relacionar empresas inovadoras com as que usam "bootstrapping"

De modo a tentar relacionar as empresas inovadoras com as que usam técnicas de *bootstrapping* utilizaram-se gráficos de máximos, mínimos, mediana e quartis a partir da utilização dos valores médios métricos e não métricos dos quadros 12 e 13 respectivamente, onde para os primeiros é o valor mais alto que representa maior utilização de *bootstrapping* enquanto para o segundo é ao contrário (1=Sim).

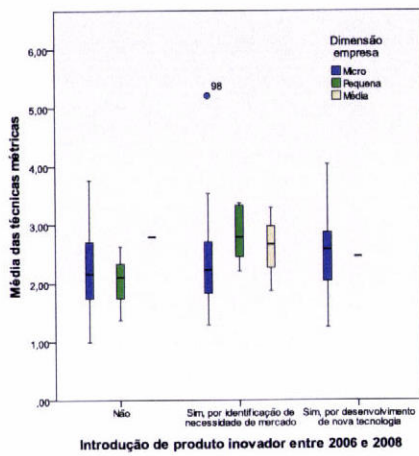


Gráfico 40 – *bootstrapping* vs produto inovador (métricas)

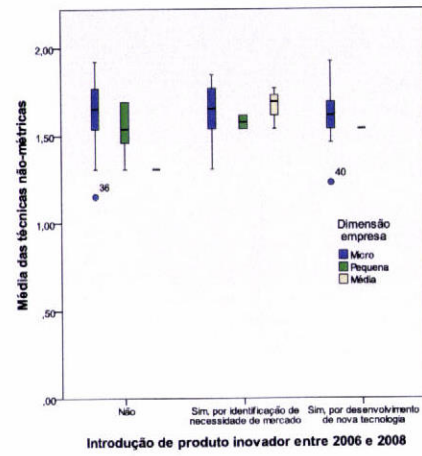


Gráfico 41 - *bootstrapping* vs produto inovador (não métricas)

Pode-se pois verificar pelo gráfico 40 que as medianas das empresas que lançaram produtos inovadores entre 2006 e 2008 são mais altas do que para quem não fez, excepto para as médias empresas, mas onde se verifica pouca quantidade de dados o que pode distorcer os resultados. No caso das variáveis não métricas (Gráfico 41) onde os valores abaixo de 1,5 são aqueles que utilizam as técnicas de *bootstrapping* não parece haver grande diferença entre quem introduziu ou não produtos inovadores.

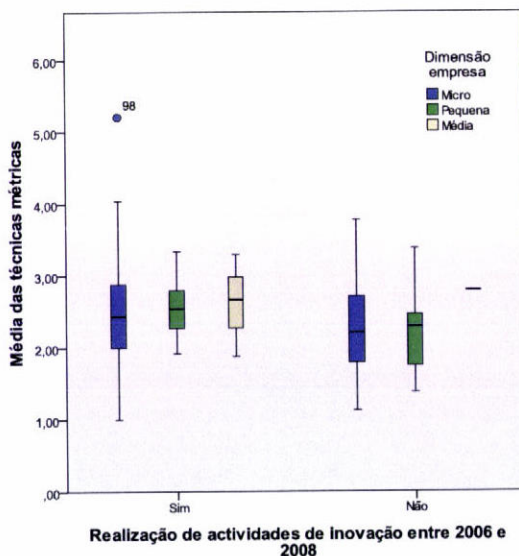


Gráfico 42 – *bootstrapping* vs actividades de inovação (métricas)

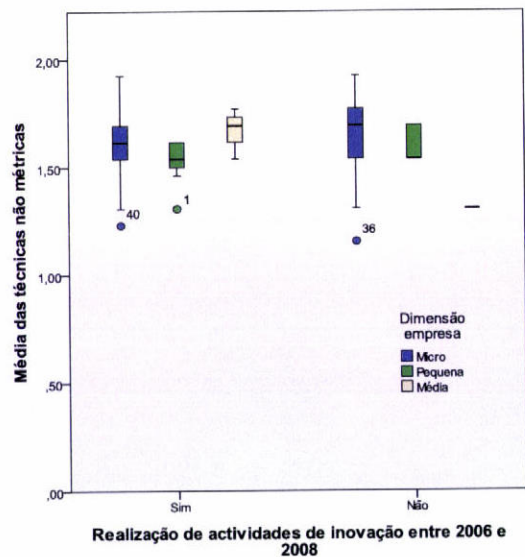


Gráfico 43 – *bootstrapping* vs actividades de inovação (não métricas)

Verificando agora com as empresas que disseram realizar actividades de inovação entre 2006 e 2008, aparenta haver maior utilização das variáveis métricas de *bootstrapping* para quem as realizou (Gráfico 42), onde as variáveis não métricas (Gráfico 43) parecem demonstrar uma ligeira tendência (valores abaixo de 1,5) para

a utilização de técnicas de *bootstrapping* para quem realizou actividades de inovação entre 2006 e 2008.

Estes factos parecem indicar que existe pelo menos uma ténue ligação entre utilização de técnicas de *bootstrapping* e empresas inovadoras.

No entanto ao fazer-se correlação de Pearson tanto para a introdução de produtos inovadores como realização de actividades de inovação com as médias das técnicas de *bootstrapping*, não se encontrou qualquer correlação para níveis de significância de 10% e de 5%.

5.6 – Resultados objectivo 5

Compreender a relação entre realização de planos de negócio e sucesso das empresas

Procurou-se entender a importância dada à execução de planos de negócio e à ligação ao sucesso das empresas

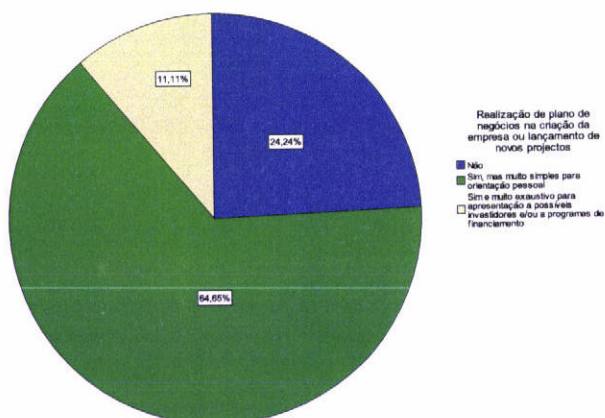


Gráfico 44 – Tipo de plano de negócios realizado

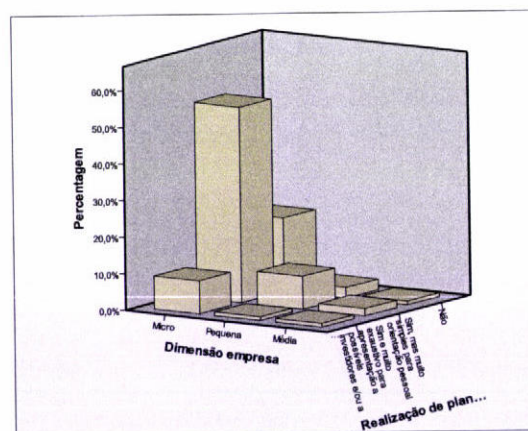


Gráfico 45 – Dimensão da empresa vs Realização de plano de negócios

Constata-se pela Gráfico 44 que é bastante superior a percentagem de empreendedores que realizaram um plano de negócios simples, cerca de 65% contra os 24% que não fizeram e os 11% que o fizeram exaustivamente. O Gráfico 45 demonstra que estas proporções se verificam para todos os tipos dimensionais de empresas.

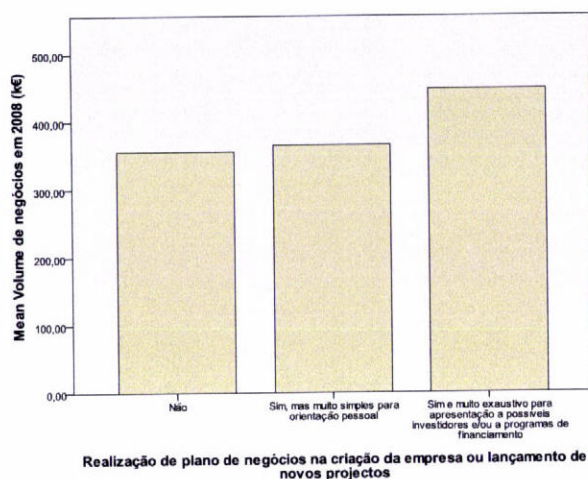


Gráfico 46 – Relação planos de negócio com volume de negócios

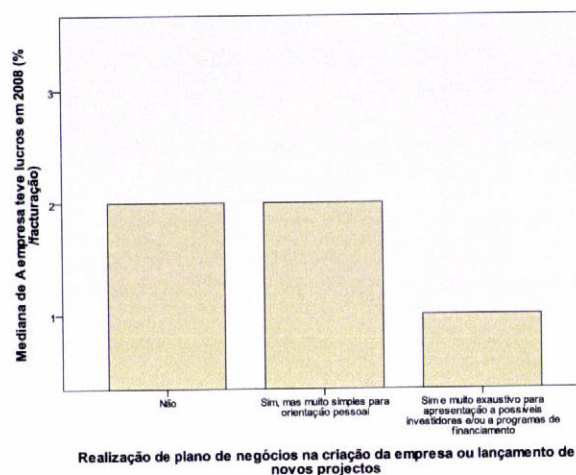


Gráfico 47– Relação planos de negócio com lucros

Constata-se do gráfico 46 que são as empresas que fizeram planos de negócios mais exaustivos que têm maiores volumes de negócio, no entanto após análise do gráfico 47, são as que não fizeram ou fizeram o plano de negócio mais simples que tiveram lucros e as que não o fizeram muito exaustivo não apresentaram lucros⁴⁸.

Pelo que dá a entender que as empresas que mais facturam são aquelas que não gastam muito tempo a elaborar um plano de negócio exaustivo, mas que o fazem como forma de orientação, sendo de facto como se comprova pelo gráfico 45 que é deste modo que a maioria das empresas o fazem, independentemente da sua dimensão.

Estes dados vão de acordo com vários autores referenciados no capítulo 3, onde indicam que os empreendedores expeditos não deverão “perder” muito tempo com planos de negócio mas sim em arrancar e gerir a empresa.

De modo a se tentar compreender melhor a relação entre os planos de negócios, volume de negócios, facturação e tipo de empresa por classe dimensional, elaborou-se o gráfico 48 que relaciona as medianas de facturação por tipo de plano de negócio e por classe dimensional das empresas, pelo que se pode verificar a tendência de que as micro empresas tanto têm lucro não fazendo como fazendo um plano de negócios simples, sendo que as que o fazem mais exaustivo não

⁴⁸ No eixo das ordenadas tem-se: 1-Sem lucros; 2-Abaixo de 15% da facturação e 3 é: Lucro acima de 15% da facturação

apresentam lucros; que para as pequenas empresas, todas apresentam lucro independentemente de fazerem ou não qualquer tipo de plano de negócio e que para

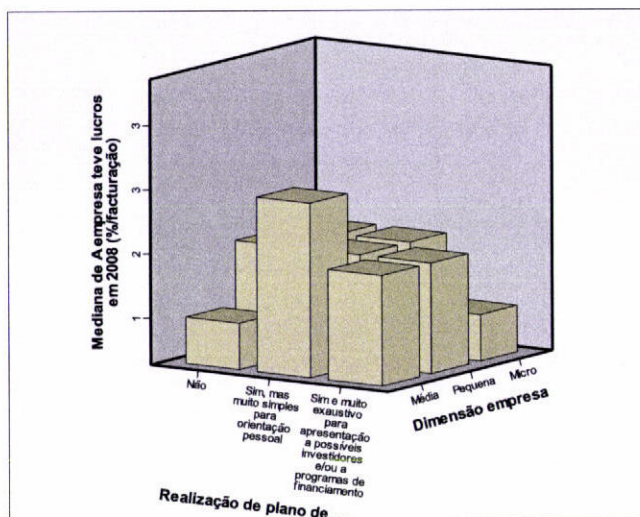


Gráfico 48 – Relação entre realização de planos de negócio, facturação e tipo de empresa

as médias empresas as que apresentam maiores lucros são aquelas que fazem planos de negócios mais simples, seguidas das que fazem planos de negócios exaustivos, não apresentando lucros aquelas que não fizeram qualquer tipo de plano de negócios.

Tentou-se também verificar uma possível relação entre a execução de Planos de Negócio e as práticas de *bootstrapping*, pelo que parece haver uma pequena relação para as micro empresas que fizeram planos de negócio também utilizarem mais as técnicas de *bootstrapping*, que métricas (Gráfico 49), quer não métricas (Gráfico 50) não sendo no entanto uma relação robusta.

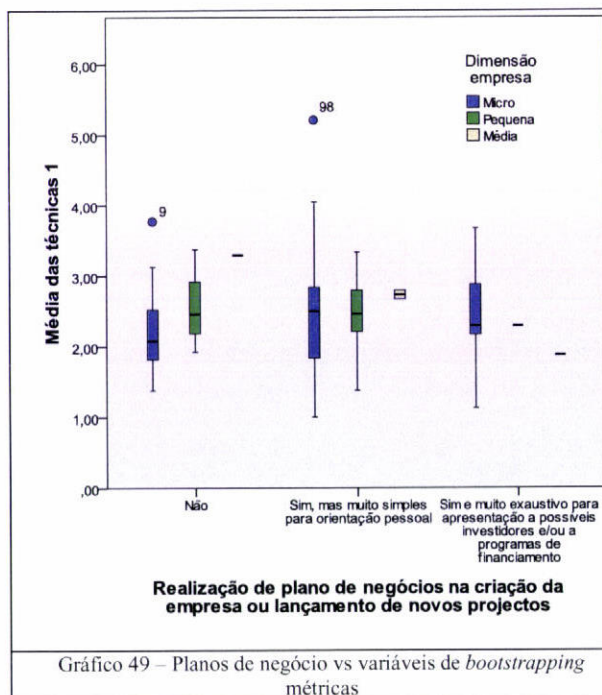


Gráfico 49 – Planos de negócio vs variáveis de *bootstrapping* métricas

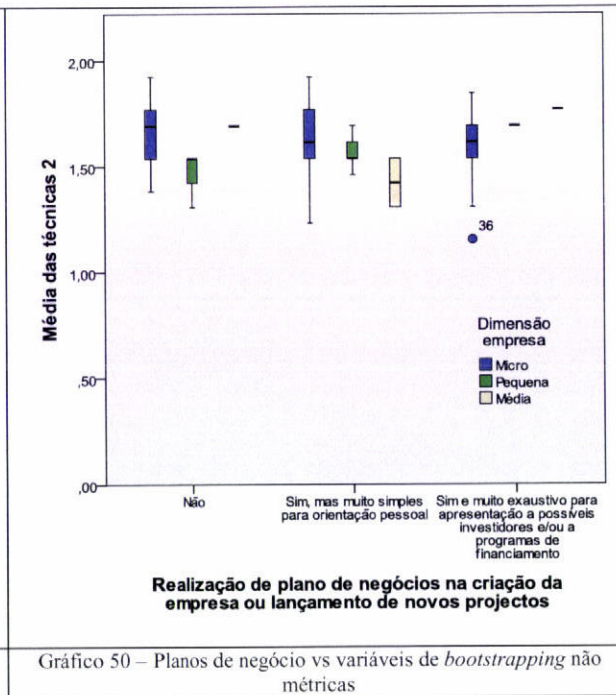


Gráfico 50 – Planos de negócio vs variáveis de *bootstrapping* não métricas

5.7 – Outros resultados obtidos/detectados

5.7.1 – Dimensão das empresas e seu tipo de sociedade

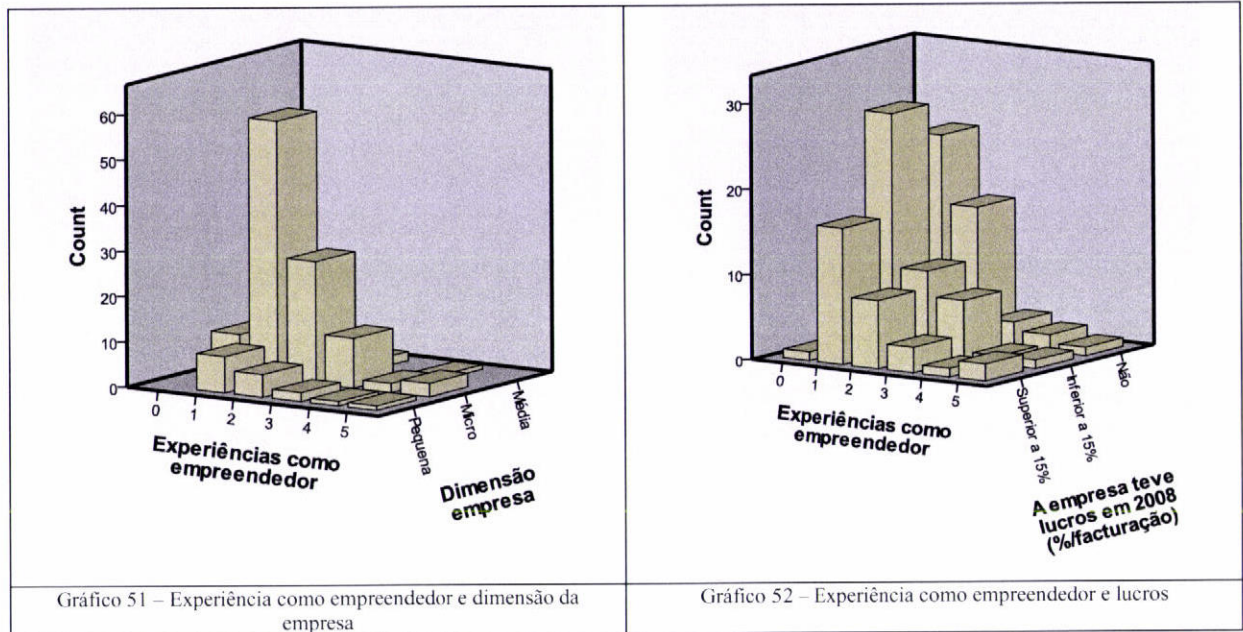
			Dimensão empresa		
			Média	Micro	Pequena
Tipologia da empresa	Empresário em nome individual	Count	0	13	0
		% of Total	,0%	13,1%	,0%
	Sociedade Unipessoal	Count	0	15	3
		% of Total	,0%	15,2%	3,0%
	Sociedade por quotas	Count	3	51	8
		% of Total	3,0%	51,5%	8,1%
	Sociedade anónima	Count	1	2	2
		% of Total	1,0%	2,0%	2,0%
	Outra	Count	0	1	0
		% of Total	,0%	1,0%	,0%
	Total	Count	4	82	13
		% of Total	4,0%	82,8%	13,1%

Quadro 15 - Tipologia de sociedade vs Dimensão empresa

O resultado do quadro 15 assume-se como interessante, pois ao contrário do que se poderia esperar das micro empresas serem de empresários em nome individual ou em sociedades unipessoais, verifica-se que a maioria são em sociedades por quotas, onde também as pequenas empresas apresentam aqui o seu maior valor. Este facto é concordante com o facto que dentro da amostra, 39 empresas tinham na sua fundação o mesmo número de sócios e trabalhadores e assim fazer sentido este tipo de sociedade nas micro empresas, onde mais que 1 pessoa divide o risco na criação da empresa.

Fez-se uma análise de correlação de Pearson, pelo que se encontrou uma correlação com significância de 5% entre tipo de sociedade e dimensão da empresa.

5.7.2 – A experiência e o tipo de empresa



Verifica-se no Gráfico 51 que pelo menos nas micro como nas pequenas empresas a proporção de empresas relacionadas com experiências de empreendedorismo se mantém onde é maior o número de empresas onde o empreendedor já teve 1 experiência em oposição a ZERO ou a mais que 1. No gráfico 52 ao comparar a experiência como empreendedor e o lucros verifica-se que quem teve 5 ou mais apresenta lucros acima dos 15% da facturação na sua maioria, mas o que não contraria a tendência de que aparentemente a experiência tem uma relação negativa com o lucro, não existindo no entanto qualquer correlação.

5.7.3 – Evolução da estrutura de capitais

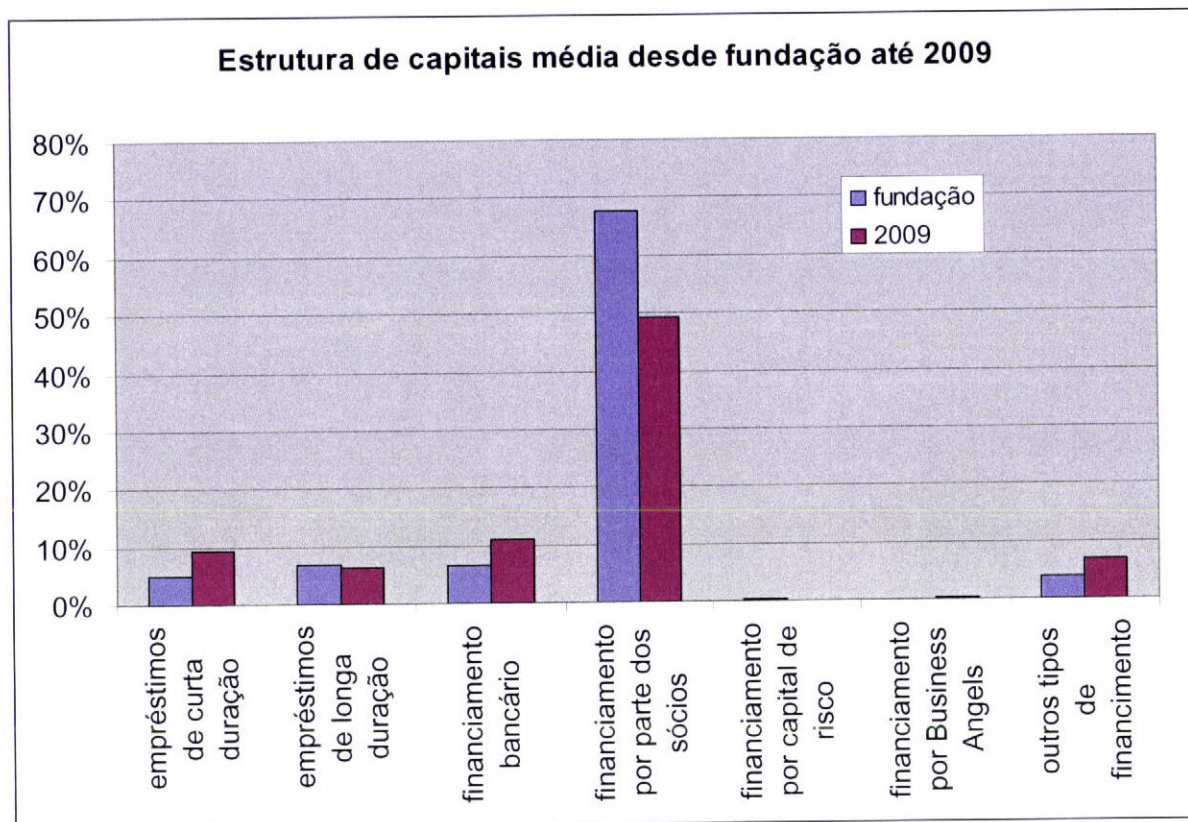


Gráfico 53 – Evolução da estrutura de capitais desde fundação até 2009

Vê-se através do gráfico 53 uma diminuição de financiamento por parte dos sócios e um aumento de financiamento bancário e de empréstimos de curta duração, o que é consonante com o estudo da evolução do uso das técnicas de *bootstrapping* e ainda com o aumento de confiança entre os bancos e os gestores.

5.8 – Análise dos principais determinantes na alavancagem financeira

Para este efeito considerou-se a percentagem de empréstimo de longo prazo como medida da alavancagem financeira das empresas no total de capital activo. Somente após o lançamento do questionário se constatou que a variável de empréstimos de longa duração, podia-se confundir com a de empréstimos bancários, pelo que foi mal colocada, pois a soma não traduz que o total de empréstimos de curta e de longa duração deveriam corresponder ao total de financiamento bancário.

No decorrer da análise de dados verificou-se ainda falhas no tipo de resposta pretendida, pois o título de estrutura de capitais na pergunta não é certamente elucidativo para a maioria dos inquiridos. No entanto e apesar de tudo consideraram-se os resultados obtidos e que se apresentam de seguida, pois verificaram-se estar dentro dos valores esperados.

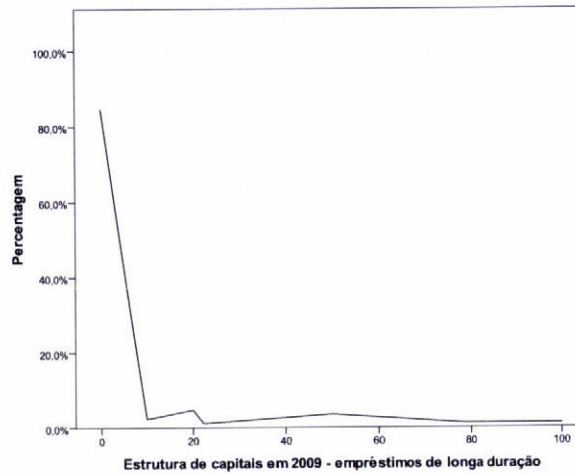


Gráfico 54 – Alavancagem financeira das empresas através da variável de empréstimos de longo prazo

Estes dados são consistentes com os resultados de Ramalho e Silva onde grande percentagem das empresas apresenta dívida ZERO na sua estrutura de capitais.

5.8.1 – Tangibilidade

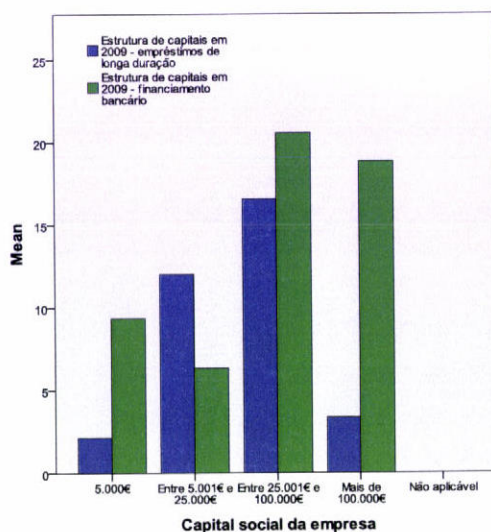


Gráfico 55 – Capital social vs empréstimos de longo prazo e bancário

Tentou-se identificar a tangibilidade dos activos das empresas através da utilização do valor do capital social, pelo que há uma relação directa entre capital social e o grau de alavancagem financeira, não correspondendo somente aos valores de mais de 100.000€ por motivos que não se conseguiram apurar, mas com base no financiamento bancário parece

também haver essa tendência, apesar dos dados poderem estar distorcidos como já foi referido. Encontrou-se ainda correlações de Kendall e Spearman com significância positiva de 5% entre o capital social da empresa e tanto os empréstimos de longa duração como o financiamento bancário.

Estes dados vão assim de acordo com as teorias financeiras.

5.8.2 – Dimensão

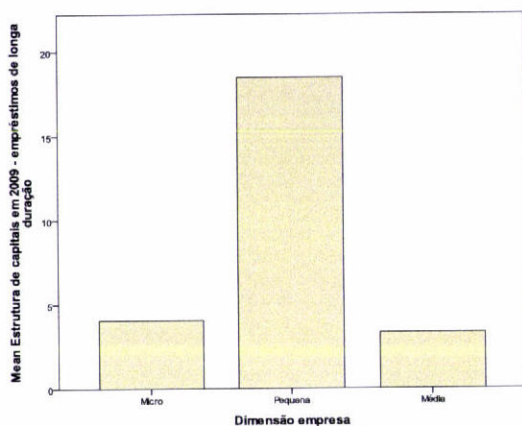


Gráfico 56 – Dimensão da empresa vs empréstimo de longo prazo

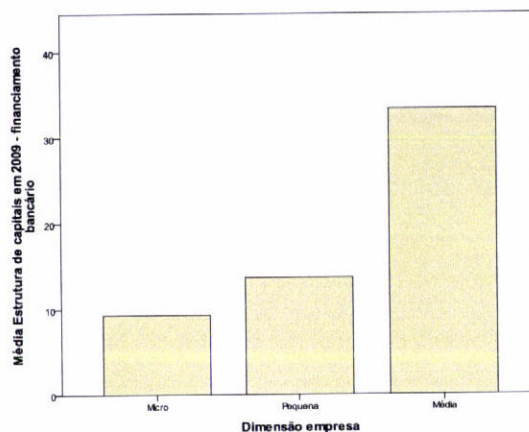


Gráfico 57 – Dimensão da empresa vs empréstimo bancário

Pelo gráfico 56 parece não haver concordância entre dimensão das empresas e alavancagem financeira, no entanto ao analisar a variável financiamento bancário (Gráfico 57) já parece haver a tendência para que dimensão das empresas esteja ligada positivamente à alavancagem das empresas

Encontrou-se no entanto uma correlação positiva de Spearman entre a dimensão das empresas e os empréstimos de longa duração com 5% de significância

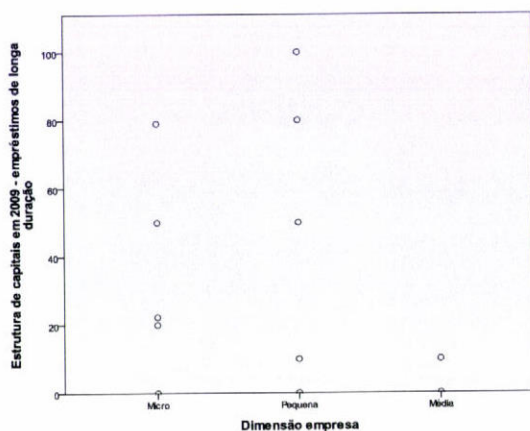


Gráfico 58 – Dimensão da empresa vs empréstimo de longo prazo

Ao tentar-se aferir os resultados de Ramalho e Silva (2007) quando se retiram as empresas com alavancagem ZERO, não se conseguiu já que a amostra fica extremamente reduzida (13 empresas). No entanto pela análise do gráfico 58 de pontos verifica-se algumas micro empresas com alavancagem financeira bem diferente de ZERO o que

pode indicar os resultados de Ramalho e Silva (2007) em que esta relação é negativa.

5.8.3 – Rendibilidade

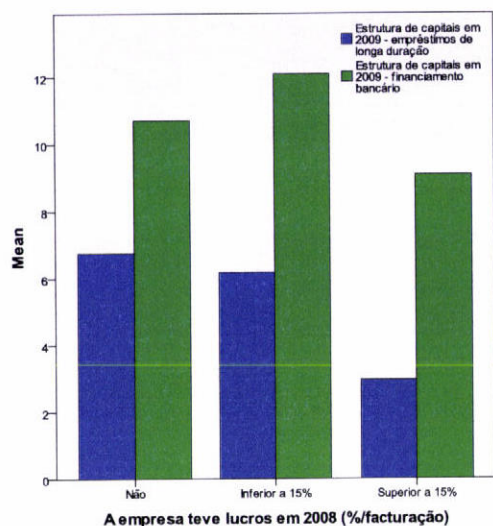


Gráfico 59 – lucros vs alavancagem financeira e financiamento bancário

Com base na alavancagem financeira ser definida como os empréstimos de longo prazo, aparenta pelo Gráfico 59, haver uma correspondência com as teorias financeiras em que quanto maior a rendibilidade menor será a alavancagem, o que não se traduz ao contabilizar a totalidade do financiamento bancário.

5.8.4 – Crescimento expectável

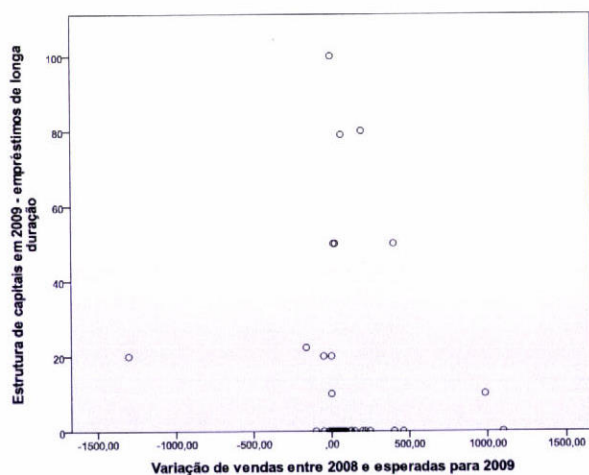


Gráfico 60 – Variação de vendas vs estrutura de capitais

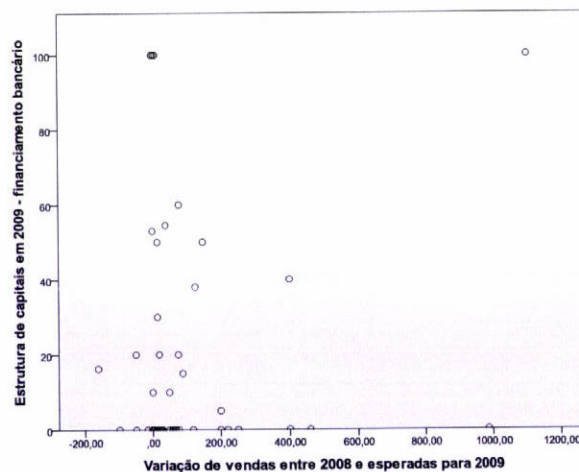


Gráfico 61 – Variação de vendas vs financiamento bancário

Através dos gráficos 60 e 61 parece haver uma tendência para que as empresas sem expectativa de aumento de vendas tenham maior empréstimo bancário, decrescendo esse valor salvo algumas excepções à medida que se vai para aumentos de vendas expectáveis superiores, o que vai de encontro à teoria de *Trade-Off*. Encontrou-se ainda uma correlação positiva de Pearson entre a variação de vendas esperada e o financiamento bancário com significância de 5%, o que

contraria as teorias financeiras. Pode no entanto considerar-se que a variável assumida não seja a que melhor represente o determinante a medir.

5.8.5 – Idade

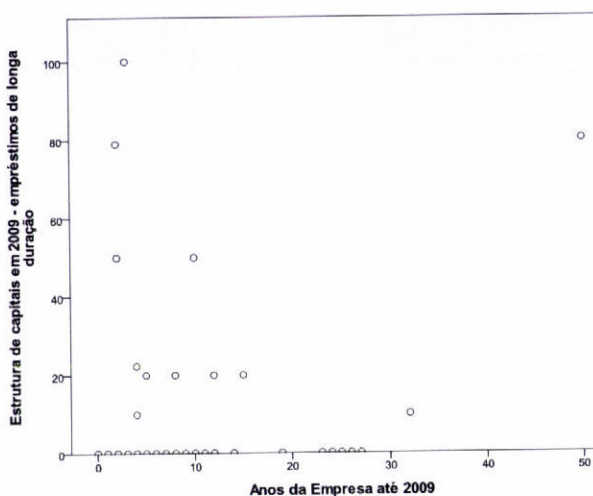


Gráfico 62 – Anos da empresa vs empréstimo de longo prazo

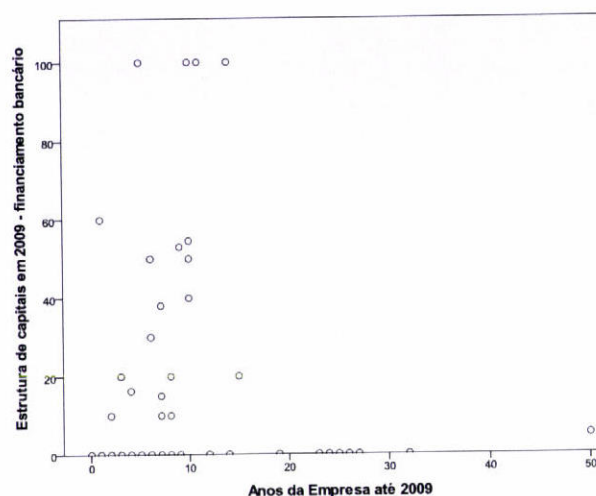


Gráfico 63 – Anos da empresa vs financiamento bancário

De acordo com o gráfico 62, consoante a idade da empresa, menor são os empréstimos de longo prazo, onde para financiamento bancário no geral se tem uma dispersão mais abrangente. Estes dados verificam os determinantes de acordo com Ramalho e Silva de que as empresas com alavancagem tendem a ter menos alavancagem consoante a idade. No entanto para o financiamento bancário tem-se correlações de Kendall e de Pearson positivas com significância de 5%.

5.9 Conclusões capítulo 5

Um aspecto a reter do questionário é que possivelmente as perguntas não foram interpretadas como pretendido, este facto é também reconhecido por Frank e Goyal (2005) onde assumem que nos inquéritos deste âmbito os académicos poderão utilizar uma linguagem de alguma forma diferente de quem é questionado.

Uma conclusão interessante que se achou na lógica do estudo de Ramalho e Silva (2007) é que parece fazer sentido a análise dos dados através de gráficos de pontos, pois assim consegue-se ver bem o que eles afirmam, onde se constatam uma série de empresas com alavancagem financeira ZERO e depois uma dispersão das restantes para cada caso.

De um modo geral os resultados dos determinantes vão de encontro aos resultados encontrados noutros estudos.

Em relação aos objectivos propostos de estudo considera-se que é claro que os empreendedores portugueses desconhecem a prática das técnicas de *bootstrapping*.

Em relação ao objectivo 2, verificou-se que somente uma técnica se utiliza verdadeiramente que é "ter as melhores condições possíveis com os fornecedores", todas as outras técnicas utilizam-se pouco.

Em relação ao objectivo 3, no que toca ao valor atribuído ao ensino de práticas de financiamento expedito, também foram bastantes altas as considerações positivas acerca do interesse nesta temática em oposição às teorias corporativas.

Para o objectivo 4 ao contrário do que se estimava detectar, não se encontrou qualquer relação significativa entre o uso de técnicas de *bootstrapping* e as empresas mais inovadoras, talvez seja quer devido ao pouco uso no geral das técnicas de *bootstrapping* quer na amostra não haver muitas empresas inovadoras.

O objectivo 5 foi alcançado ao encontra-se uma relação negativa entre as empresas com mais facturação e a complexidade dos planos de negócio, embora positiva para o volume de negócios, o que parece ir de acordo com aqueles que indicam que são os clientes que fazem prosperar o negócio e não a dimensão do investimento e ainda para aqueles que apoiam o início rápido da actividade comercial e não apostar em fazer planos de negócios extenso para angariação de capital. É importante ainda de referir que por classe dimensional de empresa, que as micro empresas que fizeram planos de negócio exaustivos são as que apresentaram menos lucros, o que reforça a ideia da não necessidade de execução de planos de negócios exaustivos para o sucesso da empresa, tendo-se verificado uma relação inversa para as médias empresas, onde as que não fizeram qualquer plano de negócios são as que não têm lucros, no entanto o valor central é o de planos de negócio simples e não o de quem fez planos de negócio exaustivos.

Considera-se assim que os objectivos propostos foram alcançados ao ser possível medi-los dentro do contexto empresarial nacional e que foi possível comparar os determinantes da alavancagem financeira da amostra com os resultados de outros estudos.

Capítulo 6

Conclusões gerais, limitações e implicações

6.1 - Conclusões

Como já se constatou das conclusões do capítulo anterior, os objectivos foram atingidos no seu geral, tendo-se conseguido entender a consciencialização das técnicas de *bootstrapping* entre os empreendedores portugueses, onde se verificou que um grande desconhecimento desta temática e técnicas a ela associada.

Conseguiu-se atingir o objectivo 1, onde se constatou que os empreendedores portugueses na sua maioria desconhecem a temática do *bootstrapping*.

O objectivo 2 foi também atingido ao se conseguir identificar as técnicas de *bootstrapping* utilizadas pelos empreendedores portugueses, mesmo que inconscientemente. No entanto somente verificou-se pouco uso destas técnicas, onde nas variáveis métricas de estudo, somente uma era utilizada com regularidade.

Quando um indivíduo ou equipa decidem ser empreendedores, certamente formarão uma micro ou pequena empresa, não será por isso importante ter formação académica neste tipo de empresas em vez de somente de teoria financeira aplicada às grandes empresas?

Pela quantidade de respostas em relação ao interesse na temática do *bootstrapping*, parece que sim, ainda para mais quando parte dos inquiridos tem a licenciatura que não das áreas de gestão, finanças ou economia o que pode traduzir algumas dificuldades na gestão das suas empresas. O terceiro objectivo foi assim alcançado, ao ter sido possível identificar quais as preferências de formação universitária consideradas mais proveitosas para a criação de empresas ou lançamento de projectos, de entre o *bootstrapping* e as teorias financeiras aplicadas às grandes empresas, após conhecimento da temática e das técnicas apresentadas no inquérito. Os resultados foram esclarecedores onde a grande maioria dos inquiridos indicou considerar o *bootstrapping* mais interessante.

Já Winborg e Landström tinham indicado no seu estudo de 2000 que as suas conclusões trazem implicações aquando da formação de empresários e consultores de pequenas empresas, onde a formação se foca muito nas soluções financeiras de

mercado e como se pode chegar junto da banca ou do capital de risco. Este estudo mostra no entanto, que o foco nesta formação pode ser questionável, pois além das soluções de mercado, os recursos necessários às pequenas empresas podem em muitas situações serem assegurados pelos modos de financiamento por métodos expeditos, com estratégias de orientação interna ou social.

Ao tentar relacionar as empresas inovadoras com as que usam o *bootstrapping* de modo a atingir o objectivo 4, constata-se que não se conseguiu obter resultados esclarecedores de qualquer tipo de relação, pelo que novos estudos deverão ser realizados identificando de melhor forma as empresas inovadoras e com base no sector de actuação. No estudo de Winborg (2009), ele detecta grande uso de técnicas de *bootstrapping* nas empresas inquiridas, mas sendo estas de ninhos de empresas o que ele assume por si só como uma tendência maior o seu uso devido ao contexto em que as empresas se inserem.

Conseguiu-se ainda atingir o objectivo 5, tendo sido possível compreender de certa forma a realização de planos de negócio e o sucesso das empresas, onde de acordo com a temática do bootstrapping um bom plano de negócio não é determinante para os lucros de uma empresa, pelo que se verificou que as empresas que não o fizeram ou o fizeram de modo simples, tiveram mais lucros (em percentagem de facturação) que as que o fizeram de modo mais exaustivo, no entanto estas últimas apresentam maior volume de negócios.

Na linha das conclusões de Greg Gianforte e neste clima de crise internacional e do país, a economia depende bastante da nova geração de pequenas empresas e da sua capacidade de inovar e criar com vista a solucionar problemas aos consumidores, apresentando produtos válidos, sem que se endividem e focadas no lucro.

Esta dissertação visa reforçar um pouco a ideia que as empresas não necessitam de capital, mas sim de recursos para o seu funcionamento, sendo o conceito de "bootstrapping" importante como se vem a provar pelos resultados do inquérito nacional.

Considera-se que dentro das PME's se deve alargar o objecto de estudo acerca destas, dividindo-as em mais sectores, separando as médias empresas das micro e pequenas, já que se detectou que o grupo das micro e pequenas serem afectados na

mesma proporção em relação à sua dimensão, apresentam características que as distinguem não das grandes empresas mas também das médias empresas. Esta questão pode ir mais a fundo separando por completo e por exemplo as microempresas pois estas são 93% das empresas europeias e geram praticamente tanto emprego no seu conjunto como as grandes empresas; no entanto assume-se que empresas de carácter artesanal terão necessidades de financiamento completamente diferentes das de carácter tecnológico, pelo que uma separação de sectores será importante para a compreensão desses estudos, indicado também como PMEs Crescimento e PMEs Sobrevivência.

É curioso juntar os estudos empíricos do capítulo 2 acerca das dificuldades das empresas e das suas necessidades com os estudos sobre o empreendedorismo expedito do capítulo 3, onde parece constatar-se a tendência para que as pequenas empresas não precisem exactamente de capital para as suas actividades, mas sim de recursos e ainda a ligação entre a importância dada aos fluxos de caixa, o que por exemplo para as empresas maiores não é certamente um objectivo a ter em consideração.

De modo a coligir a Teoria de *Pecking Order* com as conclusões dos capítulos 2 e 3, desenvolveu-se o esquema do gráfico 64 que pretende melhor ajudar a compreender a ordem de preferências de financiamento e a que tipo de capital corresponde.

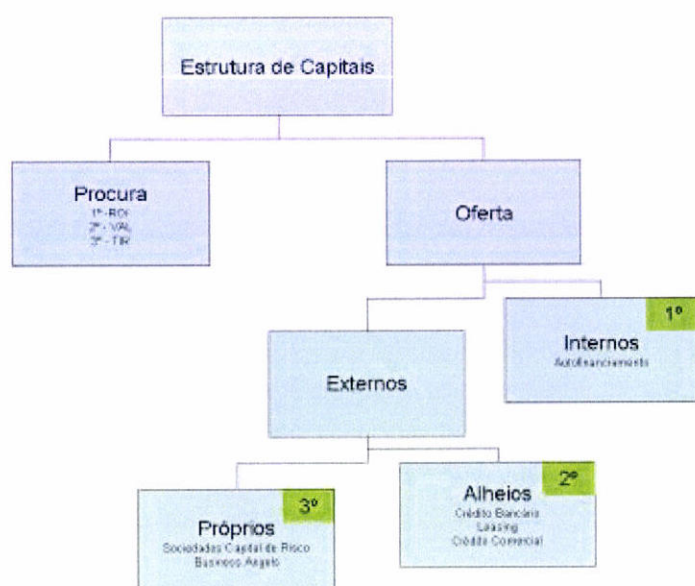


Gráfico 64 – Esquema representativo da análise feita da Estrutura de Capitais e preferências por parte dos gestores nas PMEs

Ao gráfico acima talvez ainda se possa juntar um nível "0" como sendo o das técnicas de *bootstrapping*, onde não há necessidades de financiamento, mas sim de recursos sendo estes obtidos pelas competências expeditas dos gestores.

Algumas das técnicas de *bootstrapping* indicadas apontam para a partilha de espaços e equipamentos, algo que pode ser feito através de ninhos ou incubadoras de empresas e que em Portugal avançam a passo lento, mas que algumas delas recém-criadas já ganharam prémios internacionais como é o caso por exemplo do Instituto Pedro Nunes em Coimbra que só tem 2 anos.

No capítulo 3 viu-se ainda a importância das características psicológicas dos empreendedores em terem prazer em ajudar e serem ajudados, o que vai também de encontro ao grupo de empreendedores que se apoiam nas suas relações pessoais e rede de contactos para desenvolverem as suas actividades.

Viu-se ainda da possibilidade de ligação das práticas da Filosofia Lean oriundas do sector industrial ao Financiamento Expedito, o que poderá ser um excelente campo de desenvolvimento teórico e prático para o sucesso do empreendedorismo, fazendo-o de modo expedito e eficiente, onde para isso se deveria promover o ensino da Filosofia Lean nos cursos de gestão, economia ou finanças e das práticas de *bootstrapping* nos cursos técnicos e tecnológicos tal como se constatou pelos resultados do inquérito.

No capítulo 4.1.2 indicou-se que os resultados seriam somente quantitativos e não qualitativos em relação à temática do *bootstrapping*, tendo-se verificado no entanto na pesquisa bibliográfica que há uma certa "paixão" na utilização das técnicas associadas ao *bootstrapping*, o que apesar de não influenciar os dados obtidos não deixa de ser curioso.

Pode-se concluir ainda que para a prática do empreendedorismo as técnicas de financiamento expedito são consideradas importantes e que um exaustivo plano de negócios não é importante, independentemente de se estar em empresas inovadoras ou não, pois o financiamento não se aplica somente às empresas com dificuldades na obtenção de capital, mas é sim uma opção, tal como muitas empresas terem alavancagem financeira ZERO.

6.2 – Limitações e Implicações

Um das principais limitações deste estudo foi a fraca quantidade de respostas totais e percentagem aceite, de modo a melhor aferir no contexto empresarial Português os resultados dos vários estudos apresentados, ainda assim conseguiu-se aferir alguns indicadores.

Verificou-se *à posteriori* que o inquérito era demasiado grande pela quantidade algo elevada de respostas não válidas onde os primeiros grupos foram respondidos, não tendo sido respondido os restantes.

Constatou-se ainda e apesar de se ter feito inquéritos teste, que grande parte dos inquiridos não tinha a noção do que estava a responder em determinadas perguntas, o que é perceptível pela quantidade de inquiridos que responderam e que não eram das áreas de economia, gestão ou finanças apesar de licenciados.

Uma conclusão também considerada importante deste trabalho e que pode ser uma implicação para outros estudos, quando coligindo as conclusões de Ramalho e Silva (2007) e de Winborg (2009), de que as empresas face às suas características e opção de serem ou não alavancadas terem uma estrutura de capitais diferente dentro da mesma tipologia e que o facto de utilizarem técnicas de obtenção de recursos sem recorrência a capital ser uma opção e não uma necessidade, respectivamente, traz-nos uma nova forma de abordagem às pequenas empresas e às características intrínsecas dos empreendedores quer pela sua criatividade, capacidades e competências sociais que poderiam ser ligadas a estudos de gestão estratégica de modo a entender os determinantes de sucesso das suas empresas. A este aspecto faz também Brush (2008) referência, invocando ainda a visão do empreendedor.

O autor da presente dissertação arrisca apresentando um modelo por ele elaborado, como sendo um “Cocktail de Competências”⁴⁹ que segue uma visão, necessárias ao bom sucesso de uma empresa de base técnica ou tecnológica⁵⁰ tendo todos estes aspectos em consideração e que poderão vir a ser estudados em outros estudos.

⁴⁹ A partir de expressão “cocktail de inovação disruptivo ou radical” de apresentação de Américo Mateus (2008) para a conjugação do marketing. A vertente do design surgiu de outros estudos do autor da dissertação bem como dos estudo de Brush (2008)

⁵⁰ Em oposição a bases de conhecimento sociais ou humanísticos

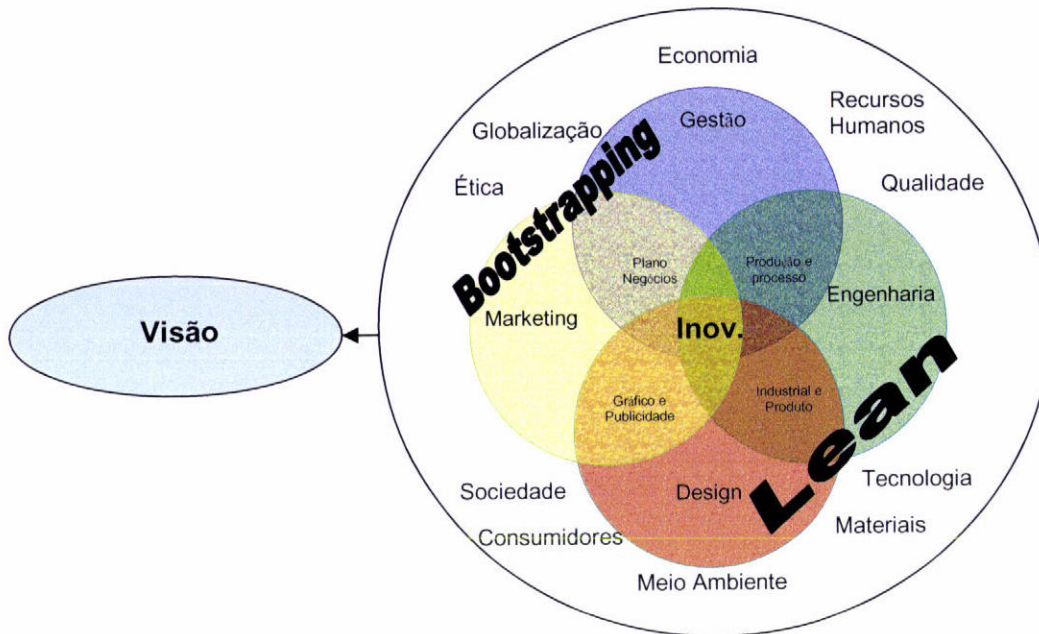


Gráfico 65 – Cocktail de Competências para o sucesso (aplicado a uma empresa de produtos ou serviços com base em engenharia)

Este modelo pretende representar em como as áreas de conhecimento de Design, Marketing e Gestão em conjunto com uma área de conhecimento criadora de produtos ou serviços (neste exemplo engenharia), têm zonas que se sobrepõem e onde através da visão de um líder, relações com a envolvente e utilizando técnicas *bootstrapping* e *lean* produzem inovação sustentável, o que levará ao sucesso das empresas.

6.3 – Notas finais

Não sendo habitual neste tipo de dissertações haver lugar a notas pessoais, o autor não gostaria de deixar de partilhar o facto de ter criado uma micro empresa de base tecnológica em simultâneo com a execução deste trabalho, onde sentiu a maioria das questões apresentadas e que o facto de ter realizado este estudo permitiu-lhe angariar recursos que de outra forma seria impossível sem recorrer a grande parte das técnicas de *bootstrapping* aqui indicadas, considerando ele próprio e por experiência própria a mais valia que seria incluí-las em cursos de base tecnológica com vista a aumentar o empreendedorismo em Portugal.

É certo que se pode considerar uma dissertação muito descritiva, mas vindo o autor de uma área que não a de gestão, considerou-se como muito interessante a

abordagem tomada e o modo de compilação de todos os assuntos estudados com vista a potencial uso de interessados, também que não da área de gestão, economia ou finanças, e com aptidões empreendedoras de modo estarem melhor informados de como se pode obter os recursos necessários ao arranque da sua empresa, melhorando a economia do país, pois viu-se a importância socioeconómica das micro empresas a todos os níveis.

7 – Bibliografia

7.1 – Referências utilizadas

- BHIDE, Amar – Bootstrap Finance: The Art of Start-ups. *Harvard Business Review* (1992).
- BROUNEN, Dirk; Jong, Abe de et Koedijk, Kees – Corporate Finance in Europe: Confronting Theory with Practice. *Financial Management*. pp. 71-101 (2004).
- BRUSH, Candida G. et al. – The use of Bootstrapping by Women Entrepreneurs in Positioning for Growth. *Venture Capital*. Vol. 8, n.º 1, pp. 15-31, (2006).
- BRUSH, Candida G. – Pioneering strategies for entrepreneurial success. *Business Horizons*. Vol. 51, pp. 21-27, (2008).
- CASSAR, Gavin et HOLMES, Scott – Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence. *Accounting and Finance*. Vol. 43, pp. 123 – 147, (2003).
- COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS – Directive 2000/35/EC of the European Parliament and of the Council of 29 June 2000 on combating late payment in commercial transactions. *Official Journal of the European Communities*. (8.8.2000) L 200 pp.35-38.
- COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS – Recomendação da Comissão de 3 de Abril de 1996 relativa à definição de pequenas e médias empresas (98/280/CE). *Jornal Oficial da União Europeia*. (30.4.1996) L 107 .
- COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS – Recomendação da Comissão de 6 de Maio de 2003 relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas (2003/361/CE). *Jornal Oficial da União Europeia*. (20.5.2003) L 124, pp. 36-41.
- COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS - PRIORIDADE ÀS PME – A Europa é boa para as PME e as PME são boas para a Europa, (2008).
- EBBEN, Jay and JOHNSON, Alec – Bootstrapping in small firms: An empirical analysis of change over time. *Journal of Business Venturing*. Vol. 21, n.º 6, pp. 851-865, (2006).
- EKANEM, Ignatius – ‘Bootstrapping’: the investment decision-making process in small firms. *The British Accounting Review*. Vol. 37, pp. 299-318, (2005).
- FRANK, Murray Z. e GOYAL, Vidhan K. – Trade-of and Pecking Order Theories of Debt (2005).

- FREEAR, John; Sohl, Jeffrey E. et Wetzel, William – Angles on angels: financing technology-based ventures – a historical perspective. *Venture Capital*, Vol. 4, nº 4, pp. 275-287, (2002).
- GIANFORTE, Greg. Why bootstrapping works. *American Venture Magazine*. pp. 40-41 (artigo apresentado em anexo).
- GODIN, Seth. *The bootstrapper's bible* [Consulta a 25 de Maio de 2008] Disponível em < <http://www.changethis.com/8.BootstrappersBible>>.
- GOVERNO PORTUGUÊS - Decreto-Lei n.º 372/2007 de 6 de Novembro. *Diário da República*, 1.ª série — N.º 213 (6.11.2007) pp. 8080-8084.
- GOVERNO PORTUGUÊS - Decreto-Lei n.º 375/2007 de 8 de Novembro. *Diário da República*, 1.ª série — N.º 215 (8.11.2007) pp. 8210-8218.
- HARRISON, Richard T. et al. – Financial bootstrapping and venture development in the software industry. *Entrepreneurship & Regional Development*. Vol. 16, pp. 307-333, (2004).
- MEGGINSON, William L. – *Corporate Finance Theory*. Addison-Wesley Educational Publishers Inc. (1997).
- MYERS, Stewart C. – The Capital Structure Puzzle. *The Journal of FINANCE*. Vol. 39, N.º 3 (1984).
- NEELEY, L. - Entrepreneurs and Bootstrap Finance. Management Department, Northern Illinois University, DeKalb, Illinois, (2003).
- RAMALHO, Joaquim J. S. et SILVA, Jacinto Vidigal da – A two-part fractional regression model for the financial leverage decisions of micro, small, medium and large firms, (2007).
- ROCHA, Luís. *A teoria financeira no contexto das pequenas e médias empresas*. Tese de Mestrado em Ciências Sociais, Faculdade de Economia da Universidade do Porto, (2000).
- SHERMAN, Andrew J. – The Art and Science of Bootstrapping. *Raising Capital*, pp. 81 – 93, (2000).
- SILVA, Jacinto A. S. Vidigal da – Teoria das Estruturas de Capitais. *Texto de apoio para a Disciplina de Gestão Financeira*. Departamento de Gestão de Empresas. Universidade de Évora, (1991).

- SMEsAF, SMEs and Access to Finance, *Observatory of European SMEs 2003*, No. 2, (2003).
- SOGORB-MIRA, Francisco – How SME Uniqueness Affects Capital Structure: Evidence From A 1994-1998 Spanish Data Panel. *Small Business Economics* n.º 25, pp. 447-457,(2005).
- VOS, Ed; Jia-Yuh Yeh, Andrew; Carter, Sara e Tagg, Stephen – The happy story of Small Business Financing, *Journal of Banking and Finance*, (2007).
- WINBORG, Joakim and LANDSTRÖM, Hans - Financial bootstrapping in small business: examing small business managers' resource acquisition behaviours. *Journal of Business Venturing* Vol. 16, pp. 235-254, (2000).
- WILLOUGHBY, Kevin W. – How do Entrepreneurial Technology Firms Really Get Financed and What difference Does It Make?, *International Journal of Innovation and Technology Management*, Vol. 5, nº. 1, pp. 1-28, (2008).
- WINBORG, Joakim – Use of financial bootstrapping in new businesses: a question or last resort?, *Venture Capital*, Vol. 11, pp 71-83, January (2009).

7.2 – Referências citadas por outros autores consultados

- ALLEN, F. and Gale, D. - Comparing Financial Systems, Cambridge, (2000).
- ANG, James S & Chua, Jess H & McConnell, John J, - The Administrative Costs of Corporate Bankruptcy: A Note, *Journal of Finance*, American Finance Association, vol. 37(1), pp. 219-26, (1982).
- ANG, James S. - On the Theory of Finance for Privately Held Firms, *Journal of Small Business Finance*, Vol. 1, Nº 3, pp. 185-203, (1991).
- ANG, James S. - Small Business Uniqueness and Theory of Financial Management, *Journal of Small Business Finance*, Vol. 1, N.º 1, pp. 1-13, (1992).
- BASEL II - Basel Committee on Banking Supervision, The New Basel Capital Accord, *Bank for International Settlements*, January (2001).
- BERGER, Allen N. e UDELL, Gregory F. - The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in Financial Cycle, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, pp. 613-373, (1998).

- CHITTENDEN, Francis, Graham Hall e Patrick Hutchinson, Small Firm Growth, Access to Capital Markets and Financial Structure: Review of Issues and an Empirical Investigation, *Small Business Economics*, Vol. 8, N.º 1, pp. 59-67, (1996).
- CONSTAND, Richard L., Jerome S. Osteryoung e Donald A. Nast - Asset-Based Financing and the determinants of Capital Structure in the Small Firm, in Advance in Small Business Finance, *Financial and Monetary Policy Studies*, Vol. 21, pp 29-45, Dordrecht, Holanda: Kluwer Academic Publishers, R. Yazdipour (editor), (1991).
- Creditreform - Wirtschaftslage Mittelstand, Herbst 2000 (SMEs' economic situation, Autumn 2000), Neuss, (2000).
- FAMA, Eugene F. e JENSEN, Michael C. - Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, pp. 301-325, (1983).
- FAZZARI, Steven M., R. Glenn Hubbard e Bruce C. Petersen - Financing Constrains and Corporate Investment, *Brooking Papers on Economic Activity*, Vol. 1, pp. 141-195, (1988).
- FREEAR, John; Jeffrey Sohl E. et William E. Wetzal, Jr. - Who Bankrolls Software Entrepreneurs. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Documento WWW, URL: <http://www.babson.edu>, (1995).
- GUERREIRO, Maria das Dores - Famílias na Actividade Empresarial: Empresas familiares em Portugal, *Tese de Doutoramento, I.S.C.T.E., U.T.L.*, (1994).
- HARRISON, R., Mason, C., & Girling, P. - Financial bootstrapping and venture development in the software industry, *Entrepreneurship and Regional Development*, Vol. 16(3), pp. 307–333, (2004).
- KEASEY, Kevin e MCGUINESS, Paul - Small New Firms and the Return to Alternative Sources of Finance, *Small Business Economics*, Vol. 2, pp. 213-222, (1990).
- KURSHEV, A. and Strebulaev, I. A. - Firm size and capital structure, Mimeo, (2007).
- LANDSTRÖM, Hans - Agency Theory and its Application to Small Firms: Evidence from the Swedish Venture Capital Market, *Journal of Small Business Finance*, Vol. 2, N.º 3, pp. 203-218, (1993).

- LANDSTRÖM Hans e WINBORG, Joakim - Small Business Manager's Attitudes Towards and Use of Financial Sources, *Frontiers of Entrepreneurship Research*, (1995).
- LECORNU, Mark R., Richard G. P. McMahon, David M. Forsaith e Anthony M. J. Stanger - The small Enterprise Financial Objective Function: An Exploratory Study, *Journal of Small Business Management*, Vol. 34, Nº 3, pp. 1-14, (1996).
- LEVIN, Richard I. e TRAVIS, Virginia R. - Small Company Finance: What the Books Don't Say, *Harvard Business Review*, Vol. 65, Nº6, pp. 30-32, (1987).
- MAROTO ACÍN, J. A. - Las PYME con forma societaria en las Comunidades Autónomas españolas (The society-regime SMEs in Spanish Autonomous Communities), *Cuadernos de Información Económica*, No. 169, (complete study in www.ipyme.org), Madrid, (2002).
- MCMAHON, Richard G. P. e HOLMES, Scott - Small Business Financial Management Practice in Nort America: a Literature Review, *Journal of Small Business Management*, Vol. 29, N.º 2, pp.19-29, (1991).
- MCMAHON, Richard G. P. e STANGER, Anthony M. J. - Understanding the Small Enterprise Financial Objective Function, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, Vol. 19, N.º 4, pp.21-40, (1995).
- MODIGLIANI, F. e MILLER, M. H. - The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment, *American Economic Review*, Vol. 48, N.º 3, pp. 261-297, (1958).
- NORTON, Edgar - Similarities and Differences in Small and Large Corporation Beliefs about Capital Structure Policy, *Small Business Economics*, Vol. 2, pp. 229-245, (1990).
- NORTON, Edgar - Capital Structure and Small Growth Firms, *Journal of Small Business Finance*, Vol. 1, Nº2, pp. 161-177, (1991).
- OSTERYOUNG, Jerome S., Derek L. Newman e Leslie George Davies - Small Firm Finance – An Entrepreneurial Analysis, Forth Worth, Texas: The Dryden Press, (1997).
- PETTIT, R. Richardson e STINGER, Ronald F. - Small Business Finance: A Research Agenda, *Financial Management*, Vol. 14, N.º 3, pp 47-60, (1985).

- PRICER, Robert - A Subcapitalização e o sucesso no Desenvolvimento das PMEs, *Formédia: Texto de Apoio ao Seminário Virtual "Inovação no Financiamento das PME"*, (1999).
- SCHOLTENS, Bert - Analytical Issues in External Financing Alternatives for SBE's, *Small Business Economics*, Vol. 12, N.º 2, pp. 137-148, (1999).
- SCHUMPETER, J. - Theory of economic development, Boston: Harvard University Press, (1934).
- VILABELA, Lúcia Boedo e SILVOSA, Anxo Ramon - Un Modelo de Sintesis de los factores que Determinan la Estructura de Capital Óptima de las PYMES, *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 6, N.º1, pp. 107-124, (1997).
- WALKER, Ernest W. e PETTY II, J. William - Financial Differences Between Large and Small Firms, *Financial Management*, Vol. 7, N.º 4, pp. 61-68, (1978).
- WALKER, David A. - Financing the Small Firm, *Small Business Economics*, Vol. 1, pp. 285-296, (1989).
- WANER, Jerold B. - Bankruptcy Costs: Some Evidence, *Journal of Finance*, American Finance Association, vol. 32(2), pp. 337-47, (1977).
- WATSON, R. e WILSON, N. - Small and Medium Size enterprise financing: a note on some of the empirical implications of a pecking order, *J. Bus. Finance Account*, 29, pp. 557-578, (2002).
- WELSH, John A. e WHITE, Jerry F. - A Small Business is not a Little Big Business, *Harvard Business Review*, Vol. 59, N.º 4, pp. 18-32, (1981).
- WINBORG, Joakim e LANDSTRÖM, Hans - The Financial Bootstrapping in Small Business: A Resources-based View on Small Business Finance, *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Documento WWW, URL: <http://www.babson.edu>, (1997).

7.3 – Referências consultadas e não referidas

- ANG, James s. Rebel A. Cole e James Wuh Lin - "Agency Costs and Ownership Structure", *The Journal of Finance*, Vol. 55, N.º 1, pp. 81-106, (2000).
- BROWN, J. David et al. - What Makes Small Firms Grow? Finance, Human Capital, Technical Assistance, and the Business Environment in Romania. *Journal of Economic Literature*. (2004).
- DUNDAS-HEWITT, Nola - Resource and Capability Constraints to Innovation in Small and Large Plants. *Small Business Economics*, Vol. 26, n.º 3, pp. 257-277, (2006).
- HADJIMANOLIS, A. - Barriers to innovation for SMEs in a small less developed country (Cyprus). *Technovation*, Vol. 19. Nº 9, p. 561-570, (1999).
- KAWASAKY, Guy. The Art of Bootstrapping. [Consulta a 25 de Maio de 2008] Disponível em http://blog.guykawasaki.com/2006/01/the_art_of_boot.html
- LANDSTRÖM, Hans et al. - Entrepreneurship, Sustainable Growth And Performance (2008)
- SAVIGNC, Frédérique - The impact of financial constraints on innovation: evidence from french manufacturing firms, Université Panthéon-Sorbonne, (Paris 1), (2006)
- SERRÃO, Amílcar – Apresentações "power point" das aulas de Metodologia e Elaboração de projecto, ano académico 2007/08, Mestrado de Gestão, Universidade de Évora.
- Van AUKEN, Howard E. e Neeley L. - Evidence of Bootstrap Financing Among Small Start-Up Firms, (1996).

1.7.2- de funcionários da empresa na sua criação (incluindo sócios gerentes ou com actividades na empresa)	
1.7.3- de sócios actuais	

1.8 – Sócio(a) fundador(a) A
1.8.1 - Habilitações

Nenhuma	Até à 4 ^o classe	Até ao 9 ^o ano	Secundário	Licenciatura	Pós-Graduação	MBA	Mestrado	Doutoramento
<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

1.8.2 - Sexo (F – Feminino, M – Masculino) | |

1.8.3 - Casado(a) quando criou ou tomou posse da empresa (S – Sim, N – Não) | |

1.8.4 - Empresa criada de: raiz herdada Outro modo _____

1.8.5- Idade quando formou a empresa | |

1.8.6 – Já teve alguma experiência anterior como empreendedor (0 – para nenhuma, 1 ou mais – para identificar quantas) | |

1.9– Sócio(a) fundador(a) B
1.9.1 – Habilitações

Nenhuma	Até à 4 ^o classe	Até ao 9 ^o ano	Secundário	Licenciatura	Pós-Graduação	MBA	Mestrado	Doutoramento
<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

1.9.2 - Sexo (F – Feminino, M – Masculino) | |

1.9.3 - Casado(a) quando criou ou tomou posse da empresa (S – Sim, N – Não) | |

1.9.4 - Empresa criada de raiz ou herdada Raiz Herdada Outro modo _____

1.9.5- Idade quando formou a empresa | |

1.9.6 – Já teve alguma experiência anterior como empreendedor (0 – para nenhuma, 1 ou mais – para identificar quantas) | |

1.10– Sócio(a) fundador(a) C
1.10.1 – Habilitações

Nenhuma	Até à 4 ^o classe	Até ao 9 ^o ano	Secundário	Licenciatura	Pós-Graduação	MBA	Mestrado	Doutoramento
<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

1.10.2 - Sexo (F – Feminino, M – Masculino) | |

1.10.3 - Casado(a) quando criou ou tomou posse da empresa (S – Sim, N – Não) | |

1.10.4 - Empresa criada de raiz ou herdada Raiz Herdada Outro modo _____

1.10.5- Idade quando formou a empresa

□□

1.10.6 – Já teve alguma experiência anterior como empreendedor (0 – para nenhuma, 1 ou mais – para identificar quantas)

□□

1.11 – Competências/perfil para ser empreendedor	Discordo Completamente		Não discordo nem concordo			Concordo plenamente	
	1	2	3	4	5	6	7
Responda como (se) vê os fundadores da empresa							
1.11.1 - Gostam de arriscar	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.11.2 - Sentem-se muito motivados para continuar como empreendedores	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.11.3 - São muito optimistas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.11.4 - Sentem-se muito orgulhosos com o trabalho e desenvolvimentos realizados	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
1.11.5 - Os trabalhadores da empresa sentem-se muito motivados e entusiasmados com o trabalho	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2. Caracterização da empresa**2.1 - Tipologia da empresa**

Empresário em nome pessoal Sociedade Unipessoal Sociedade por quotas Sociedade Anónima Outra? Indique qual

2.2 - No caso da empresa ser uma sociedade por quotas ou uma sociedade anónima, o empresário e membros de família detêm mais de 50% do capital? (S – Sim, N – Não)

□

2.3 - Qual o capital social da empresa?

5.000€ Entre 5.001 e 25.000 € Entre 25.001 e 100.000€ Mais de 100.000€ Não aplicável? Porque...

2.4 - Qual o volume de negócios da empresa em 2008 em Milhares de euros?

□□□□□□□□

2.5 - A empresa teve lucros em 2008 (percentagem relativa a lucros/facturação)?

Não Inferior a 15% Superior a 15%

2.6 - Em termos geográficos, indique a percentagem para onde vende os seus produtos

Portugal Espanha União Europeia (sem contabilizar Portugal nem Espanha) PALOP's e Brasil América do Norte Ásia Outra

□□□ □□□ □□□ □□□ □□□ □□□ □□□

2.7 – Em que ano deu início a actividades de exportação (4 dígitos)

□□□□

2.8 - Indique, para cada uma das habilitações académicas, o número de trabalhadores correspondentes (deve abranger a totalidade de funcionários e sócios com actividades)

Nenhuma ou ensino básico	Do 5º ao 9º ano	Do 10º ao 12º ano	Licenciatura	Pós-graduação/Mestrado/Doutoramento
□□□□	□□□□	□□□□	□□□□	□□□□

2.9 - Quais as expectativas de vendas para o ano de 2009 em Milhares de Euros? □□□□□□

2.10 - Escolha o que lhe parece ser o actual estágio de desenvolvimento da empresa

Introdução Expansão Maturidade Declínio

2.11 - A empresa precisa de capital externo? (resposta múltipla)

Bancário Aumento de capital social Capital que traga know-how Capital que traga também conhecimento de mercados

2.12 – Identifique a estrutura de capitais da empresa em percentagem do total de capital activo

2.12.1 – Na fundação da empresa

Empréstimos de curta duração	Empréstimos de longa duração	Financiamento bancário	Financiamento por parte dos sócios	Financiamento por capital de risco	Financiamento por Business Angels	Outro
□□□	□□□	□□□	□□□	□□□	□□□	□□□

2.12.1 - Actualmente

Empréstimos de curta duração	Empréstimos de longa duração	Financiamento bancário	Financiamento por parte dos sócios	Financiamento por capital de risco	Financiamento por Business Angels	Outro
□□□	□□□	□□□	□□□	□□□	□□□	□□□

2.13 - Quais as hipóteses que considera ter em obter financiamento de longo prazo?

Nenhumas Muito poucas Poucas Não sei Algumas Boas hipóteses Certeza

2.14 – Pertence a alguma organização que apoie actividades de negócios (cooperativas, associações industriais ou comerciais)? (S – Sim, N – Não) □

2.15 – A sua empresa tem subsidiárias no estrangeiro (postos de venda, fábricas, participações em empresas)? (S – Sim, N – Não) □

3. Capacidade de inovação
 3.1 - Definindo as actividades de Investigação & Desenvolvimento como actividades orientadas para a introdução de bens, serviços ou processos significativamente melhorados e baseados em ciência, tecnologia ou outras áreas do saber, a sua empresa realizou actividades de I&D nos anos de 2006, 2007 e 2008? (S – Sim, N – Não) □

3.2 - No caso de ter colaborado com outras entidades em actividades de I&D, indique com que tipo(s) de instituições foram estabelecidos esses acordos de cooperação (Resposta múltipla).

Outras empresas do mesmo grupo	Fornecedores	Clientes	Universidades ou Politécnicos	Centros tecnológicos de I&D ou laboratórios	Outros. Indique quais
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

3.3 - Qual a percentagem de trabalhadores envolvidos em actividades de I&D (actividades orientadas para a introdução de bens, serviços ou processos significativamente melhorados e baseados em ciência, tecnologia ou outras áreas do saber)?

□□□□

3.4 - Considerando a inovação do produto como um produto introduzido no mercado, novo ou melhorado nas suas características fundamentais, a sua empresa introduziu no mercado algum produto (bem ou serviço) nos anos 2006, 2007 e 2008? (S ou N)

Não	Sim, por identificação de necessidade de mercado	Sim, por desenvolvimento de nova tecnologia que cria novos mercados ou vantagem competitiva
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

3.5 - Do total de vendas da empresa, qual a percentagem que é originária de produtos considerados novos em relação aos concorrentes no mercado?

□□□□

3.6 - Quantos computadores tem a empresa?

□□□□

3.7 - Funcionalidades do website da empresa (Resposta múltipla).

Não tem website	Permite apenas divulgar a empresa	Permite vendas on-line	Tem uma área de acesso reservada a clientes e/ou fornecedores
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Seleccione de acordo com a sua concordância com as seguintes afirmações	Discordo Completamente		Não discordo nem concordo			Concordo completamente	
	1	2	3	4	5	6	7
3.8 - A utilização de formas de protecção como patentes/direitos de autor são muito importantes para proteger as nossas inovações	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.9 - A utilização de segredo de negócio, complexidade do produto e antecipação em relação aos concorrentes são muito importantes para proteger as nossas inovações	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.10 - O capital humano adquirido na empresa é um factor muito importante para proteger as nossas inovações	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.11 - Existe muito conhecimento científico, tecnológico, organizacional que é relevante para as nossas actividades de inovação	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.12 - As fontes externas de ideias e conhecimento para os nossos produtos é fundamental	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.13 - Os custos de entrada no mercado externo (obter informações sobre o mercado, estabelecer canais de distribuição, publicidade... são muito	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

elevados)							
3.14 – No nosso mercado a concorrência em preços é muito intensa	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.15 – A entrada de novas empresas no nosso mercado (doméstico) é fácil	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.16 – O nosso mercado (doméstico) é caracterizado por elevada criação e encerramento de empresas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.17 – No estabelecimento do preço do nosso produto, temos capacidade para impor os preços aos nossos clientes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.18 – O nosso pessoal possui um elevado capital humano adquirido na empresa (treino e experiência) e seria muito difícil de substituir	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

4. Conhecimento das técnicas de "Financial bootstrapping" ou técnicas de financiamento não convencional

4.1 - Sabe que as técnicas de angariação de recursos financeiros não convencionais, se denominam na "gíria" internacional como "Financial bootstrapping"? (S – Sim, N – Não)

4.2 Técnicas de obtenção não convencional de recursos

Seleccione de acordo com o uso dado pela sua empresa das seguintes técnicas ou métodos	A empresa não usa				A empresa usa muito			
	1	2	3	4	5	6	7	
4.2.1 - Compra de equipamentos usados em vez de novos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.2 - Utilização de equipamento emprestado de outros	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.3 - Contratação de trabalho temporário em vez de longa duração	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.4 - Utilização de estagiários sem custo ou a baixo custo	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.5 - Coordenação do processo de compras com outros	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.6 - Compra de equipamento em leasing	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.7 - Prática de trocas comerciais em vez de venda ou compra	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.8 - Oferta de descontos a quem pague em dinheiro	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.9 - Compra à consignação	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.10 - Ter as melhores condições possíveis com os fornecedores	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.11 - Atrasar o pagamento a fornecedores	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.12 - Retenção do salário do gestor	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.13 - Uso do cartão de crédito privado do gestor	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.14 - Tarefas ou empregos noutras empresas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.15 - Obter pagamentos em avanço dos clientes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.16 - Obter capital de uma empresa de "factoring"	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.17 - Empréstimos de familiares e amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.18 - Atrasar o pagamento do IVA	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.19 - Subsídios e apoios da Segurança Social ou do IEFP	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.20 - Subsídios para a inovação tal como da ADI, QREN, FINICIA, outros	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
4.2.21 - Recurso a Business Angels	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

4.2.22 - Recurso a Capital de Risco	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2.23 - Concorre a concursos de ideias na óptica de obter financiamento e publicidade	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2.24 - Utilização de outsourcing para projectos que excedam os recursos da empresa	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
						Sim	Não
4.2.25 - Usa rotinas ou métodos para acelerar o processo de facturação aos clientes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2.26 - Adicionar juros a pagamentos fora de prazo	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2.27 - Término de relações comerciais com pagadores tardios	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2.28 - Oferta das mesmas condições de pagamento para todos os clientes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2.29 - Escolha de clientes que paguem rapidamente	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2.30 - Uso de métodos ou rotinas para minimizar os stocks	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2.31 - Familiares a trabalhar com salários abaixo da média	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2.32 - Ter o negócio completamente em casa ou em local sem custos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2.33 - Partilha de inovações com outros	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2.34 - Partilha de empregados com outras empresas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2.35 - Uso de equipamento em comum com outras empresas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2.36 - Uso de software não licenciado ou temporário até ter fundos para adquirir licenças	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.2.37 - Uso de software gratuito ou "shareware" tal como o "Open Office"	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

4.3 - Escolha somente uma das opções de acordo com aquela que mais se adequa

Tenho formação académica superior (mas não das áreas de economia, finanças ou gestão) e penso que teria sido interessante ter tido disciplinas que alertassem para este tipo de técnicas na angariação de recursos, fomentando o meu espírito empreendedor de criação do próprio negócio

Tenho formação académica em economia ou gestão e penso que teria sido interessante ter tido disciplinas que alertassem para este tipo de técnicas na angariação de recursos financeiros

Tenho formação académica em economia ou gestão e penso que teria sido interessante ter tido disciplinas que alertassem para este tipo de técnicas na angariação de recursos financeiros, sendo mais importante que as disciplinas de teoria financeira aplicada somente a grandes empresas, fomentando o meu espírito empreendedor de criação do próprio negócio

Tenho formação académica superior e não penso que teria sido interessante ter tido disciplinas que alertassem para este tipo de técnicas na angariação de recursos financeiros

Não tenho nenhuma formação superior mas penso que é interessante a temática do "financial bootstrapping" como métodos não convencionais de obtenção de recursos de modo apoiar empresas sem acesso a financiamento com baixos juros

Não tenho nenhuma formação superior e nem penso que seja interessante a temática do "financial bootstrapping" como métodos não convencionais de obtenção de recursos

4.4 - Aquando da criação da empresa ou lançamento de novos projectos, baseou-se em ou na execução de Plano de Negócios? (escolha somente uma opção)

Não Sim, mas muito simples para orientação pessoal Sim e muito exaustivo para apresentação a possíveis investidores e/ou a programas de financiamento

Muito obrigado pelo seu tempo e disponibilidade. O seu contributo ajudará certamente ao Empreendedorismo e Inovação em Portugal. Ser-lhe-á enviado relatório final se introduziu o seu e-mail

Ricardo Melro
Telm. 919899419

Agradece-se resposta para:

m4272@uevora.pt

ou

Fax: 707500761

ou

Questionário Bootstrapping

Rua de Portel n.18 B

7005-397 Évora

8.2 – Why Bootstrapping Works de Greg Gianforte

Sources & Resources

WHY BOOTSTRAPPING WORKS

By Greg Gianforte

If you ask the typical MBA how to launch a start-up, they'll give the same answer: write a business plan and use it to rustle up venture capital. But, in reality, less than 1% of successful start-ups are launched that way. The other 99% are started without any outside investment at all.

On the other hand, businesses that are launched with a well-packaged business plan and lots of outside funding are notorious for their rate of failure.

So what are the advantages that make bootstrapping such a superior approach to entrepreneurship? Here are a few:

1:: Bootstrapping ensures the legitimacy of the value proposition. Investors can't tell you whether your value proposition is compelling or not. Only customers can do that. Bootstrappers can't fool themselves into thinking they've actually created a business, when all they've done is borrow money. Instead, they have to fulfill an actual market need from Day One.

2:: Bootstrapping accelerates the sales learning curve. Selling is the hardest job of all. But if you have too much cash-on-hand, it takes the urgency out of the sales

learning process. Bootstrappers, on the other hand, are forced to pick up the phone and get that first order right away – so they become better at selling sooner than their venture-funded counterparts.

3:: Bootstrapping makes you frugal. Venture-funded entrepreneurs waste money. That's why we call it a "burn rate." Bootstrappers don't do this, because they have no money to waste.

4:: Bootstrapping accelerates time-to-market. Entrepreneurs who pursue external funding have to spend months chasing and cajoling investors – and may never get the money they think they need. Bootstrappers, in stark contrast, can start their businesses immediately. So they're already closing deals while their potential competitors are still home fiddling with their PowerPoint presentations.

5:: Bootstrapping optimizes adaptability. When you take external funding, you become a slave to your business plan and to third parties. This undermines your ability to quickly respond to unanticipated challenges.



and opportunities. Bootstrappers can change direction overnight if necessary. This adaptability significantly increases their chances of success.

6 :: Bootstrappers wind up owning what they create. In a VC backed company, you have to achieve tremendous growth to profit personally – since you have to deliver returns to investors first. When bootstrappers succeed, they get to keep their winnings. That's an important factor to take into consideration if you're about to commit your life to a start-up!

Given all these advantages, it's remarkable that business schools and the business community don't do more to promote the bootstrapping model. For some reason, we've developed a culture that's more focused on the ability to borrow than the ability to meet the real needs of real customers. That's not wise. Our economy depends on the next generation of business start-ups. Let's make sure they're started the right way – not by creating debt, but by delivering legitimate value and keeping an undistracted focus on profitability... //