O financiamento das PME portuguesas

A crise e a recuperação entre 2008 e 2018

Clara Raposo
Claúdia Custódio
Diana Bonfim

Este estudo tem como objectivo medir o impacto do Programa PME Líder sobre o desempenho, o acesso a financiamento e o investimento das empresas que aderiram ao referido programa. Pretende-se quantificar o efeito daquele programa sobre as empresas que recebem a sua certificação e, em simultâneo, sobre as empresas que estabelecem relações comerciais com as empresas certificadas. O programa PME Líder foi lançado em 2008 pelo IAPMEI e pelo Turismo de Portugal e foi distinguido em 2016 com o prémio European Enterprise Promotion Award, atribuído pela Comissão Europeia. O principal objectivo deste programa era garantir que as PMEs com um bom desempenho tivessem acesso a financiamento durante a crise financeira internacional, o que se revelava particularmente relevante em Portugal dada a elevada proporção de PMEs na economia.

O financiamento das PME portuguesas

A crise e a recuperação entre 2008 e 2018

Clara Raposo
Cláudia Custódio
Diana Bonfim

FUNDAÇÃO
FRANCISCO MANUEL dos SANTOS

Largo Monterroio Mascarenhas, n.º 1, 7.º piso
1099 -081 Lisboa
Telf: 21 001 58 00
ffms@ffms.pt

Diretor de publicações: António Araújo
Diretor da coleção Estudos da Fundação: Gonçalo Saraiva Matias
Título: O Financiamento das PME Portuguesas, A crise e a recuperação entre 2008 e 2018
Autores: Clara Raposo, Cláudia Custódio e Diana Bonfim
Revisão de texto: Sara Nogueira
Paginação: Finepaper
Impressão e acabamento: Guide Artes Gráficas

© Fundação Francisco Manuel dos Santos, Clara Raposo, Cláudia Custódio e Diana Bonfim
Junho de 2022

ISBN: 978-989-9118–04-1
Depósito Legal n.º 500594/22

As opiniões expressas nesta edição são da exclusiva responsabilidade
dos autores e não vinculam a Fundação Francisco Manuel dos Santos.
Os autores desta publicação adotam o Acordo Ortográfico de 1990.
A autorização para reprodução total ou parcial dos conteúdos desta obra
deve ser solicitada aos autores e ao editor.

Índice

Agradecimentos 5

Capítulo 1
Introdução 6

Capítulo 2
Financiamentos das empresas portuguesas: factos estilizados 8
2.1. Financiamento das PME: crises e recuperação (e pandemia) 8
2.2. Fontes alternativas de financiamento 20
2.3. Risco e insolvência 22
2.4. O acesso a financiamento das PME portuguesas e europeias 22
2.5. O desempenho das PME 27

Capítulo 3
A Iniciativa PME Líder 30
3.1. Políticas públicas de apoio a PME 30
3.2. Iniciativa PME Líder / PME Excelência 33
3.3. Instrumentos de apoio às empresas durante a pandemia 44

Capítulo 4
Qual a importância de apoiar as (melhores) PME? Uma revisão de literatura 45
4.1. Assimetrias de informação 45
4.2. Dificuldades no acesso a financiamento por parte de PME 49
4.3. Acesso a crédito com garantias públicas 49

Capítulo 5
O impacto no investimento e na criação de emprego 53
5.1. Dados 53
5.2. Metodologia 57
5.3. Resultados 59

Capítulo 6
Qual a perceção das empresas? 70
6.1. Desenho e implementação do questionário 70
6.2. Descrição da amostra 71
6.3. Resultados 76

Capítulo 7
Conclusões 98

Para saber mais 99

Anexos 104

Notas 115

Agradecimentos

As autoras gostariam de agradecer o apoio dado pela Fundação Francisco Manuel dos Santos para a realização deste estudo, desde os momentos iniciais de definição do projeto até esta publicação, nomeadamente a Fernando Alexandre, Mónica Barreiros, Gonçalo Saraiva Matias e Susana Peralta. Agradecemos também o cofinanciamento da Fundação para a Ciência e Tecnologia (PTDC/EGE-OGE/28603/2017). Cláudia Custódio agradece ainda o apoio financeiro da bolsa do European Research Council (projeto 852677 - *grow*).

Os comentários e sugestões de Rui Baptista e André F. Silva foram muito úteis para este projeto. Gostaríamos também de agradecer ao IAPMEI pelos esclarecimentos relativos à iniciativa PME Líder, bem como pela documentação disponibilizada. Este estudo não teria sido possível sem o excelente apoio à investigação de Bernardo Mendes e Carolina Miguel, a quem agradecemos especialmente. Finalmente, agradecemos o contributo de Diogo Mendes, Hugo Moreira, Pedro Moreira, Matthijs Oosterveen e Adriana Ravara em diferentes fases do projeto.

As opiniões e análises deste estudo são da responsabilidade das autoras e não refletem necessariamente as opiniões das instituições às quais estão afiliadas.

Capítulo 1
Introdução

As pequenas e médias empresas (PME) são o motor do crescimento económico. Esta frase, tantas vezes repetida, assume especial relevância em Portugal, onde 99 % do tecido empresarial são PME. Contudo, para serem efetivamente um motor de crescimento, é necessário que estas empresas cresçam, investindo e criando emprego. Para o fazer, é habitual que o recurso a capitais próprios não seja suficiente e, por vezes, em períodos de crise financeira, o necessário recurso a financiamento externo fica ameaçado. Neste contexto, é importante perceber o papel das políticas públicas que promovem o acesso das empresas a financiamento quando existem restrições mais severas no mercado de crédito bancário.

A economia portuguesa foi marcada recentemente por duas crises financeiras: a crise financeira global (2008–2009) e a crise da dívida soberana (2010–2013). Durante estes períodos, em particular durante o segundo, o acesso a financiamento tornou-se mais restritivo. As PME dependem essencialmente de financiamento bancário e as fortes pressões sobre os bancos portugueses durante a crise da dívida soberana dificultaram o financiamento das pequenas empresas, apesar de uma política monetária amplamente acomodatícia.

Antecipando os potenciais efeitos da crise financeira global, em 2008, foi implementada a iniciativa PME Líder. Esta iniciativa tem semelhanças com outras adotadas habitualmente para apoiar PME, permitindo-lhes o acesso a linhas de crédito com garantia pública. Contudo, tem também características que a distinguem da prática internacional. Em particular, não abrange a generalidade das PME, focando-se nas de melhor qualidade operacional e financeira. O objetivo desta iniciativa, na sua implementação, seria garantir que as melhores PME portuguesas não perdessem o acesso a financiamento durante um período de crise. Deste modo, a iniciativa acabou por ter um duplo efeito. Por um lado, terá contribuído para mitigar restrições no acesso a financiamento, através das garantias públicas. Por outro, terá contribuído para que as empresas beneficiassem de um reconhecimento de qualidade, o que pode ser importante na sua reputação junto de bancos, fornecedores e clientes, em especial se considerarmos as assimetrias de informação que habitualmente afetam as PME.

Neste estudo, procuramos analisar os efeitos da iniciativa PME Líder em termos de investimento e emprego, assim como o impacto subsequente no desempenho das PME. Utilizando uma estimação de descontinuidade multidimensional, é possível estimar os efeitos reais desta iniciativa ao longo de uma década. Os critérios de elegibilidade foram alterados todos os anos, permitindo comparar empresas marginalmente elegíveis para a iniciativa, com empresas quase elegíveis, mas que não se qualificaram por uma pequena margem. Esta metodologia apresenta uma vantagem face a uma simples comparação entre empresas "tratadas" e empresas "não tratadas", por assumir que numa vizinhança suficientemente restrita do limite

de elegibilidade para a iniciativa a alocação das empresas ao tratamento será aleatória. Desta forma, elimina-se um potencial enviesamento de seleção na iniciativa, uma vez que as empresas com mais potencial de investimento e de crescimento poderiam ser exatamente as que se candidatariam.

Como principais resultados, verifica-se que as empresas elegíveis para o estatuto PME líder aumentam o seu recurso a financiamento bancário, obtendo simultaneamente custos de financiamento significativamente inferiores. Estas empresas aumentam o investimento e o emprego mais do que as restantes empresas. Uma diminuição de 1 ponto percentual (pp) no custo de financiamento da dívida está associada a aumentos de 1 pp no crescimento do ativo fixo da empresa, 0,5 pp no crescimento do capital circulante e 0,25 pp no crescimento do emprego. As empresas elegíveis também mostram um maior crescimento das vendas, incluindo as exportações.

Estes resultados são visíveis sobretudo durante as crises, quando as restrições no acesso a crédito são mais evidentes. No período de recuperação económica, quando o custo de financiamento é genericamente inferior e o risco das empresas diminui, estes efeitos deixam de ser tão claros. Contudo, neste período de recuperação, a iniciativa tem benefícios por via do estatuto atribuído às empresas. As empresas com um estatuto superior (PME Excelência) registam um melhor desempenho durante o período de recuperação económica.

Este livro está organizado da seguinte forma. O capítulo 2 apresenta um conjunto de factos estilizados sobre o financiamento das PME portuguesas, durante o período de crises e de recuperação, comparando-as também com PME de outros países. O capítulo 3 descreve a iniciativa PME Líder, bem como outras políticas públicas de apoio a PME. O capítulo 4 resume a literatura académica que sustenta estes programas de apoio e, em particular, a iniciativa PME Líder, dadas as suas especificidades como mecanismo de reconhecimento. O capítulo 5 apresenta a análise econométrica do impacto da iniciativa nas suas várias vertentes, em particular no investimento e na criação de emprego. O capítulo 6 apresenta os resultados de um inquérito dirigido às PME, que permite complementar em várias dimensões a análise quantitativa do capítulo precedente. Por fim, o capítulo 7 sumaria as conclusões do estudo.

Capítulo 2
Financiamentos das empresas portuguesas: factos estilizados

Este capítulo tem como objetivo caracterizar o financiamento e o desempenho das empresas portuguesas ao longo da última década, com um enfoque particular nas empresas de menor dimensão. Esta caracterização permite apresentar um conjunto de factos estilizados sobre o financiamento das empresas portuguesas durante a crise financeira global, a crise da dívida soberana e o subsequente período de recuperação da economia portuguesa, até à eclosão da pandemia.

2.1. Financiamento das PME: crises e recuperação (e pandemia)

As micro, pequenas e médias empresas (PME) desempenham um papel de extrema importância no tecido produtivo português. Em 2018, existiam 447 661 PME em Portugal, correspondendo a 99,7 % das empresas portuguesas. A grande maioria eram microempresas (89 %), enquanto cerca de 9,2 % eram pequenas e 1,5 % médias. Em 2017, as PME portuguesas foram responsáveis por 58,1 % do volume de negócios e 72,4% da força de trabalho das empresas não financeiras.

O critério habitualmente utilizado para definir a dimensão das empresas portuguesas segue a Recomendação da Comissão Europeia, de 6 de maio de 2003, tendo em consideração os seguintes parâmetros:

- Microempresas são empresas que apresentam um número de empregados inferior a 10 e um volume de negócios e/ou balanço total anual que não excede os 2 milhões de euros;
- Pequenas empresas são empresas que, não sendo microempresas, apresentam um número de empregados inferior a 50 e um volume de negócios e/ou balanço total anual que não excede os 10 milhões de euros;
- Médias empresas são empresas que, não sendo microempresas nem pequenas empresas, apresentam um número de empregados inferior a 250 e um volume de negócios que não excede os 50 milhões de euros ou um balanço total anual que não excede os 43 milhões de euros;
- Grandes empresas equivalem a empresas que não cumprem os critérios anteriores.

A caracterização do financiamento das empresas portuguesas ao longo da última década tem por base dados agregados com origem em três fontes primárias:

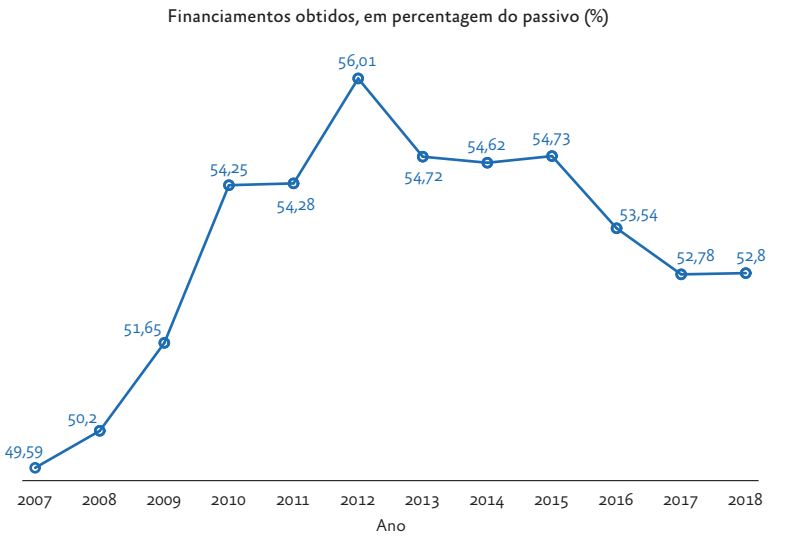
- A Central de Balanços, gerida pelo Banco de Portugal, que disponibiliza com frequência anual dados contabilísticos das empresas portuguesas com base nas informações reportadas no âmbito da IES (Informação Empresarial Simplificada). Esta é também a fonte principal de dados para a análise efetuada ao nível

das empresas no capítulo 5. A informação detalhada por dimensão empresarial é publicada através da plataforma Quadros do Sector;

- O relatório realizado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2020*, que disponibiliza dados de 48 países, incluindo Portugal, sobre o financiamento de PME. Este relatório inclui informação sobre instrumentos alternativos de financiamento e iniciativas públicas com o objetivo de melhorar o acesso e as condições das PME a financiamento externo;
- Os resultados do *Survey on the Access to Finance of Enterprises* (SAFE), um questionário conduzido semestralmente pela Comissão Europeia e pelo Banco Central Europeu, no qual uma amostra de pequenas e médias empresas de todos os países da União Europeia e alguns países vizinhos é questionada acerca das suas condições de acesso a financiamento.

O financiamento das PME portuguesas foi marcado por duas fases distintas na última década. Entre 2007 e 2012, o endividamento das PME aumentou, tendo posteriormente diminuído de forma gradual, ainda que em 2018 continuasse a ser superior ao observado em 2007 (gráfico 2.1). O aumento do endividamento, avaliado pelos financiamentos obtidos em percentagem do passivo, foi particularmente expressivo entre 2007 e 2010. A crise financeira global que se seguiu ao colapso do banco de investimento Lehman Brothers não condicionou de forma expressiva o acesso a financiamento em Portugal, a avaliar pela informação de balanço das empresas. Apenas no início da crise da dívida soberana, em 2010, se verificou um abrandamento no endividamento das mesmas. Em 2013, já perto do final do programa de assistência financeira, observou-se, então, uma diminuição mais pronunciada do endividamento das empresas, refletindo restrições na oferta de crédito, e uma contração da procura.

Gráfico 2.1 Micro, pequenas e médias empresas



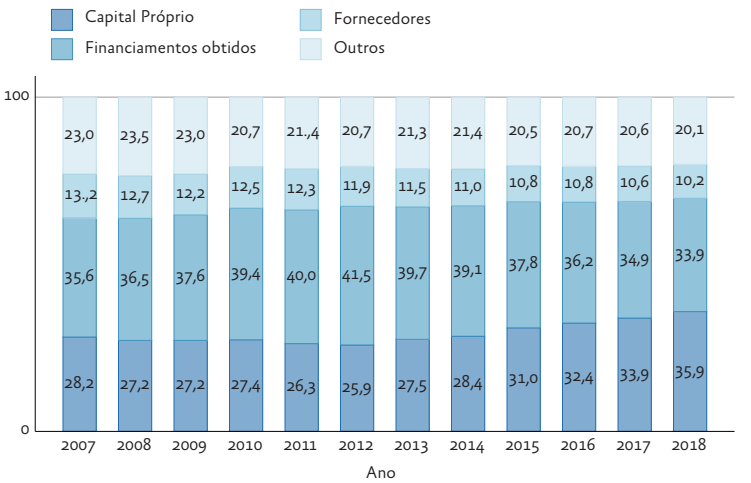
Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

A evolução da estrutura de financiamento permite compreender de modo mais abrangente como é que estas alterações se refletiram na forma como as empresas financiam os seus ativos (gráfico 2.2). Em 2007, os empréstimos obtidos junto de bancos e outras instituições financiavam 35,6 % dos ativos das empresas. Em 2012, esta rubrica atingiu o seu valor mais elevado no período em análise (41,5 %), tendo diminuído desde então (33,9 % em 2018). Esta evolução, consistente com a observada no gráfico 2.1, tem como principal contrapartida o financiamento por via de capitais próprios. Em 2007, 28,2 % dos ativos das empresas eram financiados por capitais próprios, tendo-se

verificado uma redução gradual até 2012 (25,9 %). A partir dessa data, o esforço de desalavancagem das PME foi efetuado, em grande medida, pelo reforço dos capitais próprios, que atingiram 35,9 % em 2018. Este aumento da autonomia financeira das empresas resulta não apenas da injeção de capital por parte dos acionistas, mas também da retenção de resultados na empresa.

Gráfico 2.2 **Micro, pequenas e médias empresas**

Estrutura de financiamento, em percentagem do total de ativos (%)



Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

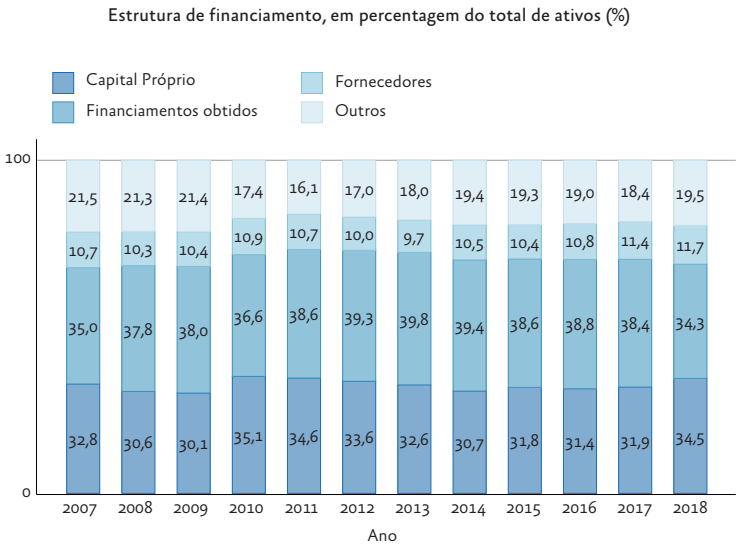
O ajustamento efetuado neste período implicou uma transformação significativa na estrutura de financiamento das empresas. Enquanto em 2007 os financiamentos obtidos eram a principal forma de financiamento do ativo (35,6 %, comparando com 28,2 % para os capitais próprios), em 2018 a importância dos capitais próprios no financiamento da atividade das empresas tornou-se superior à dos financiamentos obtidos (35,9 % e 33,9 %, respetivamente). A maior autonomia financeira das pequenas empresas portuguesas poderá ter contribuído para uma maior resiliência aos choques suportados durante a pandemia que teve início em 2020, contrastando com a maior vulnerabilidade das empresas no início de crises anteriores.

O gráfico 2.2 permite ainda avaliar a evolução de outra componente importante do financiamento das empresas: os créditos comerciais obtidos junto de fornecedores. Esta forma de financiamento, que em 2018 representava 10,2 % dos ativos das empresas, diminuiu de forma constante e gradual ao longo de todo o horizonte de análise. Deste modo, a sua redução parece resultar mais de uma tendência estrutural do que de um ajustamento decorrente das crises financeiras vividas em Portugal na última década.

É interessante contrastar a estrutura de capital das PME com a das grandes empresas. Em 2018, a estrutura de capital era muito semelhante, verificando-se que a maior parte dos ativos eram financiados por capitais próprios (34,5 %) ou por financiamentos obtidos (34,3 %) (gráfico 2.3). Contudo, a situação era bastante diferente em 2007, refletindo um impacto diferenciado da crise financeira global e da dívida soberana nas pequenas e grandes empresas. Em 2007, a autonomia financeira das grandes empresas era muito superior à das pequenas empresas, e não muito diferente da observada em 2018. Os capitais próprios financiavam 32,8 % dos ativos, enquanto os financiamentos obtidos representavam 35 %.
A desalavancagem das empresas portuguesas depois da crise esteve mais concentrada nas pequenas e médias empresas, mas o processo

refletiu-se numa aproximação a uma estrutura de financiamento mais equilibrada, que já caracterizava as maiores empresas antes da crise.

Gráfico 2.3 Grandes empresas



Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

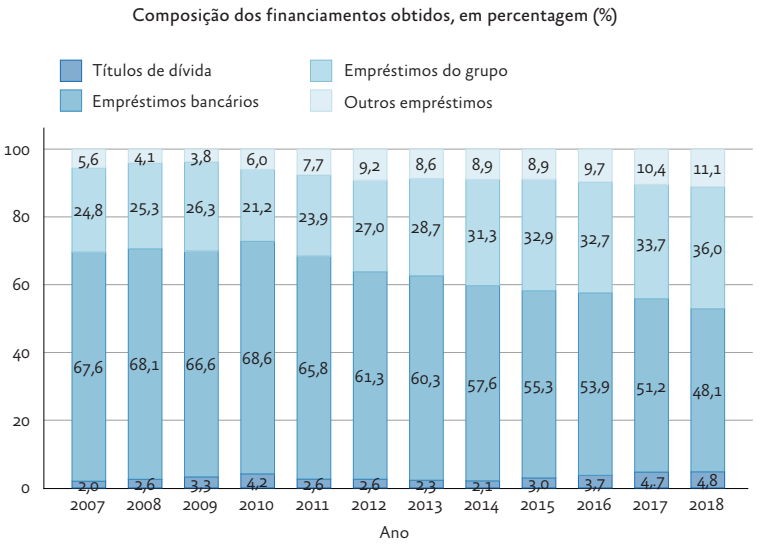
Ainda assim, as grandes empresas também registaram um aumento do seu endividamento entre 2007 e 2013, que foi integralmente revertido nos anos seguintes. Uma diferença relevante prende-se com o peso do financiamento junto de fornecedores que, ao contrário do observado nas PME, registou um ligeiro aumento nos últimos anos em estudo.

Os financiamentos obtidos agregam vários instrumentos, nomeadamente:

- *Empréstimos bancários*, que incluem os empréstimos obtidos junto de instituições de crédito e sociedades financeiras;
- *Empréstimos do grupo*, que correspondem a empréstimos provenientes de empresas participadas e dos participantes no capital da empresa;
- *Títulos de dívida* emitidos pela empresa;
- *Outros*, que correspondem a empréstimos provenientes de outros financiadores.

No gráfico 2.4 encontra-se representada a evolução da composição dos *financiamentos externos* obtidos pelas PME portuguesas entre 2007 e 2018. Cerca de metade dos financiamentos obtidos em 2018 resultam de empréstimos bancários. Contudo, o seu peso no financiamento externo obtido pelas empresas diminuiu significativamente durante o período em estudo, tendo em conta que, em 2007, representavam 67,6 % dos financiamentos obtidos. A diminuição do peso dos empréstimos bancários ocorreu a partir de 2011, ou seja, ainda antes da diminuição global do endividamento das empresas (gráfico 2.1). Tal implica que, numa fase inicial de contração do acesso a financiamento junto dos bancos, as empresas portuguesas compensaram essa queda com o recurso a outras fontes de dívida, com destaque para o financiamento junto de empresas do grupo (sendo que a rubrica *outros empréstimos* também aumentou). Isto sugere que as empresas de menor dimensão, que não fazem parte de grupos económicos, foram as primeiras a sofrer uma contração do financiamento durante a crise da dívida soberana.

Gráfico 2.4 Micro, pequenas e médias empresas



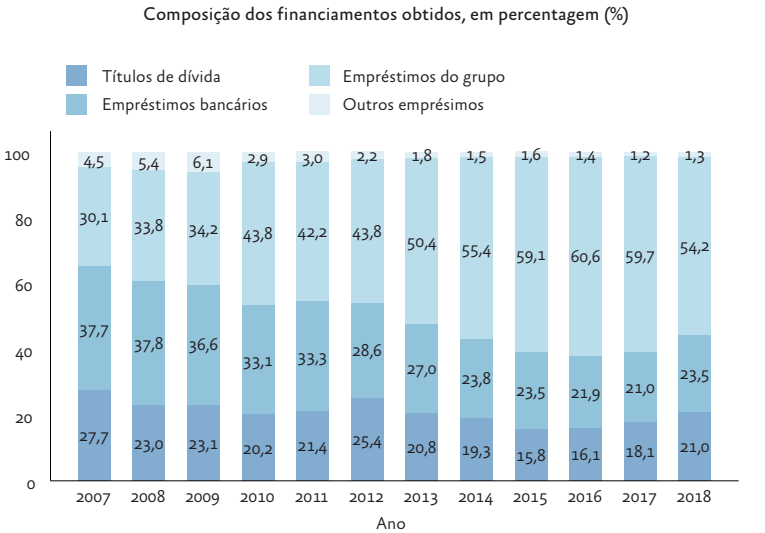
Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

Nos anos seguintes, a diminuição do financiamento junto de bancos contrastou com o aumento da importância do financiamento junto de empresas do grupo, reforçando esta tendência. Em 2007, estes empréstimos representavam 24,8 % dos financiamentos obtidos, mas em 2018 representavam 36 %.

A emissão de títulos de dívida registou um aumento significativo entre 2007 e 2010, ano em que representou 4,2 % dos financiamentos obtidos pelas PME. Após este período, diminuiu novamente até 2014, para 2,1 %, registando novamente um crescimento muito expressivo nos últimos quatro anos em análise (cerca de 128 %), que correspondem ao período de recuperação pós-crise. No entanto, em 2018, o financiamento por títulos de dívida encontrava-se ainda num patamar muito baixo, representando apenas 4,8 % dos financiamentos obtidos pelas PME.

A composição dos financiamentos obtidos pelas grandes empresas, representada no gráfico 2.5, contrasta com a das PME, observada no gráfico anterior. Para as grandes empresas, desde 2010 que os *empréstimos do grupo* são a componente com maior peso. Os *empréstimos bancários*, que são a principal fonte de financiamento externo das PME, representam, em média, apenas 22,74 % dos financiamentos obtidos no período pós-crise (2014–2018). A menor relevância dos empréstimos bancários é também justificada pelo maior peso dos *títulos de dívida* no financiamento das grandes empresas. Apesar de a sua importância ter diminuído desde 2012, esta forma de financiamento ainda representava 21 % dos financiamentos obtidos em 2018.

Gráfico 2.5 Grandes empresas



Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

O financiamento bancário das PME na última década refletiu requisitos de crédito mais exigentes e condições de empréstimos mais rígidas, como consequência das restrições de balanço dos bancos e de uma perceção menos favorável do risco. Além disso, as empresas portuguesas procuraram melhorar a sua autonomia financeira, diminuindo a procura de empréstimos. A conjugação destes fatores de oferta e procura fez com que, desde 2010, se tenha verificado uma tendência decrescente nos empréstimos bancários a empresas (tabela 2.1). Os empréstimos a pequenas e médias empresas registam taxas de crescimento negativas desde o início da crise da dívida soberana, em 2010, com uma contração particularmente expressiva durante o período de assistência financeira (2011–2014). Ainda assim, a proporção de empréstimos a PME no total de empréstimos a empresas manteve-se ligeiramente acima dos 85 % desde 2015, assumindo valores superiores aos registados antes das crises. Esta evolução está em linha com os gráficos anteriores, verificando-se que a diminuição dos empréstimos bancários foi ainda mais expressiva para as grandes empresas.

Tabela 2.1 Evolução dos empréstimos bancários em Portugal

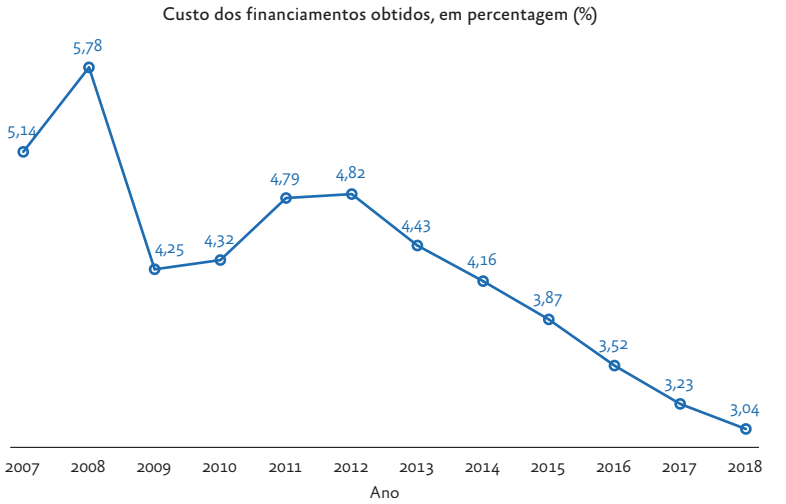
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Empréstimos, PME	Milhares de milhões de euros	83,8	91,7	92,3	90,8	87,0	79,8	73,6	70,9	68,1	66,8	62,7	58,8
Empréstimos, PME (Taxa de Crescimento)	Taxa de Crescimento Homóloga (%)	-	9,4	0,6	-1,6	-4,2	-8,3	-7,8	-3,6	-3,9	-2,0	-6,1	-6,2
Empréstimos, Total	Milhares de milhões de euros	102,0	112,4	114,0	111,5	107,3	98,8	91,8	86,3	79,0	77,3	72,6	69,1
Empréstimos, Total (Taxa de Crescimento)	Taxa de Crescimento Homóloga (%)	-	10,2	1,4	-2,1	-3,8	-7,9	-7,1	-6,0	-8,4	-2,1	-6,2	-4,8
Empréstimos, PME (%)	% do total de empréstimos	82,2	81,6	81,0	81,4	81,1	80,7	80,1	82,2	86,2	86,4	86,4	85,2
Empréstimos com colateral e garantias, PME	% do total de empréstimos com garantia feitos a PME	-	-	86,0	86,3	85,2	84,8	83,4	84,9	88,9	88,8	89,7	89,6
Empréstimos com garantias públicas, PME	Milhares de milhões de euros	-	-	5	6,8	6,1	5,7	5,8	5,5	5,6	5,7	6,1	6,2

Fonte: *Financing SMEs and Enterpreneurs 2020, OCDE*

Outro facto que merece destaque é a elevada percentagem de empréstimos com colateral ou garantias. Em 2018, 89,6 % dos empréstimos a PME tinham colateral ou garantias associadas, tendo o valor mínimo sido observado em 2013 (83,4 %). O montante associado a empréstimos com garantias públicas oscilou entre 5 e 7 mil milhões de euros durante o período em análise. Contudo, dada a contração dos empréstimos concedidos a PME, o peso dos empréstimos com garantia pública no total de financiamento bancário a estas empresas passou de 6 %, em 2009, para 10,5 % em 2018.

Os custos de financiamento das empresas diminuíram de forma expressiva ao longo do horizonte em estudo (gráfico 2.6).
O custo de financiamento é calculado como o rácio entre os *gastos de financiamento* e os *financiamentos obtidos*. Em 2008, o custo médio de financiamento das PME era de 5,15 %, tendo aumentado ligeiramente no ano seguinte (para 5,78 %), marcado pela crise financeira global. As medidas de política monetária adotadas para responder à crise e a recuperação da atividade económica contribuíram para que se registasse uma diminuição de 1.5 pp no ano seguinte. Posteriormente, a crise da dívida soberana implicou um aumento dos custos de financiamento das empresas, refletindo as dificuldades de financiamento dos próprios bancos. A partir de 2013, os custos de financiamento diminuíram de forma sustentada, atingindo um valor mínimo de 3,04 % em 2018.

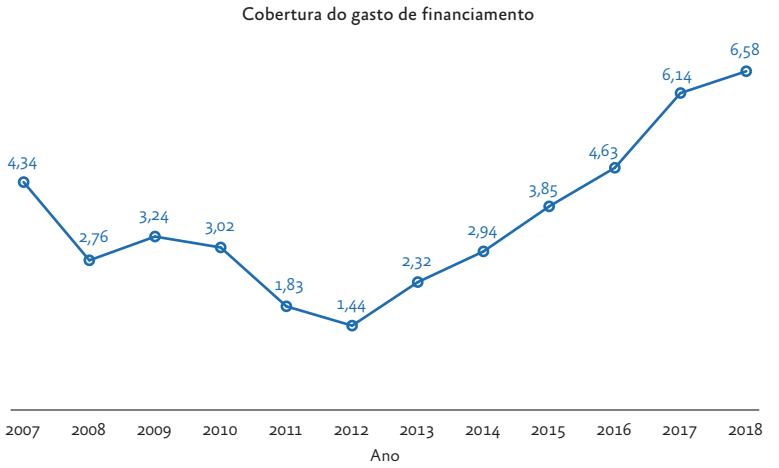
Gráfico 2.6 Micro, pequenas e médias empresas



Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

Apesar da redução no custo médio do financiamento, é importante perceber a capacidade das PME de cobrirem os custos associados ao financiamento. No gráfico 2.7 encontra-se representada a evolução, no período em análise, do indicador *cobertura dos gastos de financiamento*. Este indicador corresponde ao número de vezes que o EBITDA (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* ou Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização, em português) gerado pelas PME foi superior aos gastos de financiamento. Neste sentido, um valor superior neste rácio implica uma menor pressão financeira para a empresa.

Gráfico 2.7 Micro, pequenas e médias empresas

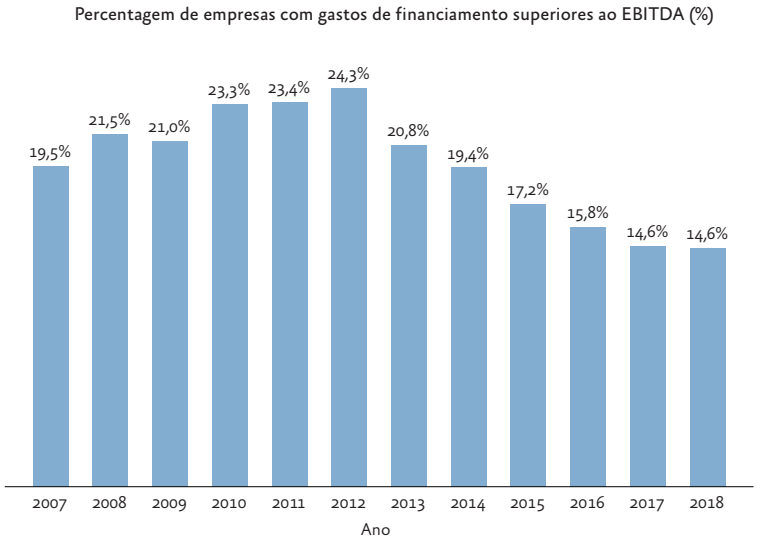


Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

Este indicador diminuiu entre 2007 e 2012, refletindo a pressão sobre a rendibilidade das empresas durante este período, bem como o aumento dos custos de financiamento em parte do período. Em 2012, este indicador atingiu um valor mínimo de 1,44: em média, o EBITDA gerado pelas PME era apenas 1,44 vezes maior do que os gastos de financiamento. Após 2012, observa-se uma clara tendência positiva, com um aumento de cerca de 357 % até 2018, ano em que o EBITDA foi, em média, 6,58 vezes superior aos gastos de financiamento das PME. Este padrão reflete um maior conforto por parte das PME portuguesas no que diz respeito ao pagamento dos gastos associados ao financiamento externo.

No entanto, existe ainda uma parcela considerável de PME que apresentam gastos de financiamento superiores ao EBITDA em todos os anos em análise (gráfico 2.8). A percentagem de PME nesta situação aumentou até 2012. Nesse ano, quase 25 % das PME não conseguiram fazer face aos custos de financiamento através do lucro gerado. No entanto, este número tem vindo a diminuir significativamente no período de recuperação da crise. Em 2018, apenas 14,6 % das PME apresentavam gastos de financiamento superiores ao EBITDA, revelando uma diminuição substancial do número de empresas com elevada pressão financeira.

Gráfico 2.8 Micro, pequenas e médias empresas

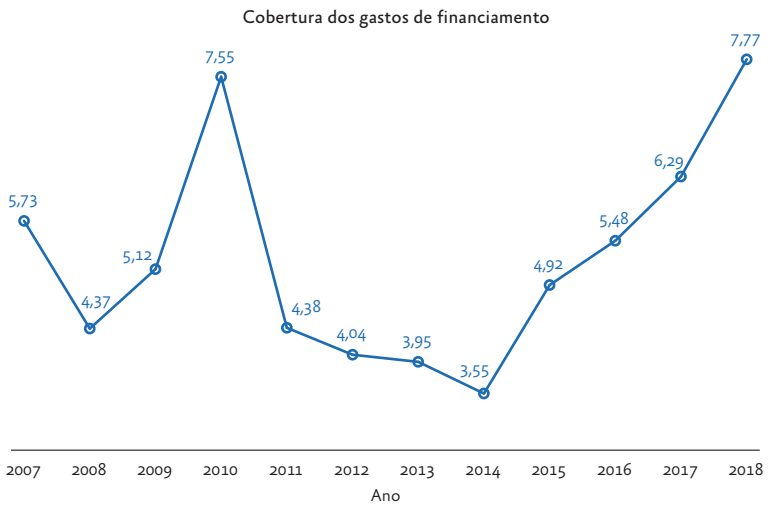


Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

De um modo geral, as grandes empresas revelam uma maior capacidade do que as PME para suportar os gastos de financiamento (gráfico 2.9). A *cobertura dos custos de financiamento* foi superior para estas empresas

entre 2007 e 2018, apesar de a recuperação se ter iniciado mais tarde. A partir de 2014, a pressão financeira sobre as grandes empresas tem vindo a decrescer. Durante este período de recuperação, o indicador em análise aumentou cerca de 119 % (ou 4,22 pontos percentuais). Ainda assim, esta melhoria não foi tão expressiva quanto a das PME.

Gráfico 2.9 Grandes empresas



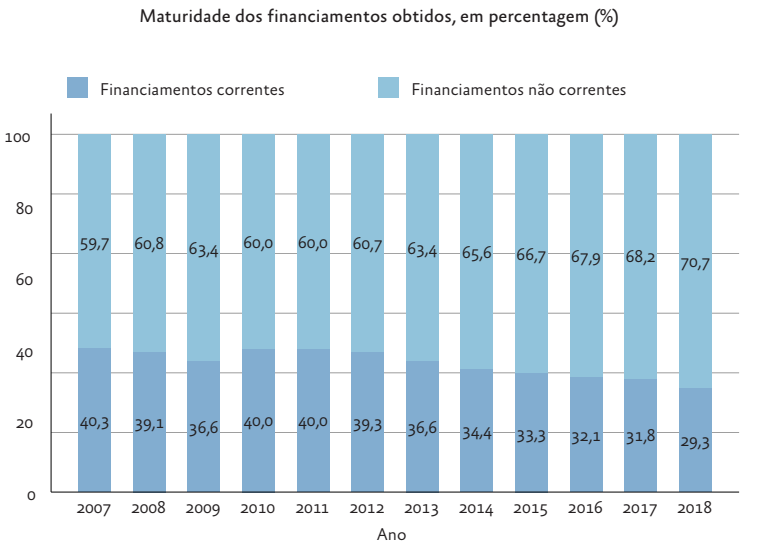
Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

Para finalizar a análise dos *financiamentos obtidos*, considera-se ainda a maturidade do endividamento por parte das PME portuguesas, que se reparte em:

- *Financiamentos obtidos correntes*, que correspondem aos montantes relativos ao endividamento remunerado contraído pela empresa e reembolsável no curto-prazo (até doze meses após a data do balanço);
- *Financiamentos obtidos não correntes*, que correspondem aos montantes relativos ao endividamento remunerado contraído pela empresa, cuja liquidação se espera que ocorra a médio e longo prazo.

Com base no gráfico 2.10, verifica-se que os financiamentos correntes têm vindo a perder representatividade. Em contrapartida, as PME têm recorrido cada vez mais a dívida de médio e longo prazo. Em 2018, os financiamentos não correntes representavam cerca de 70 % dos financiamentos obtidos pelas PME, face a cerca de 60 % em 2007.

Gráfico 2.10 Micro, pequenas e médias empresas



Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

2.1.1. Financiamento das PME por sectores de atividade

Os indicadores apresentados nesta seção referem-se ao conjunto das PME. No entanto, existe muita heterogeneidade nalguns dos indicadores apresentados, por exemplo, a nível sectorial.
São analisados seis sectores de atividade:

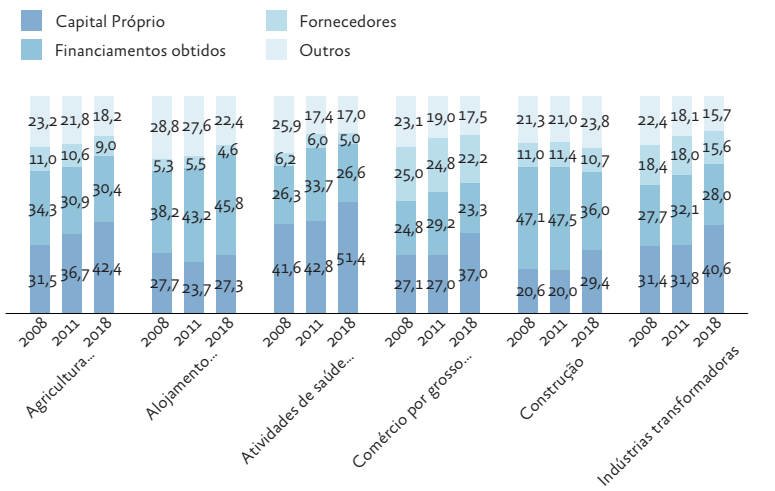
- Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca
- Indústrias transformadoras
- Construção
- Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos
- Alojamento, restauração e similares
- Atividades de saúde humana e apoio social

A escolha destes sectores de atividade está relacionada com a sua importância na economia portuguesa, representando 55 % das PME portuguesas (dados do Instituto Nacional de Estatística, 2018). Além disso, estes sectores têm uma representatividade elevada na iniciativa PME Líder/PME Excelência, conforme discutido no capítulo 3.

Na generalidade dos sectores representados, o financiamento através de *Capital próprio* denotou uma evolução positiva entre 2008 e 2018 (gráfico 2.11), à exceção do sector *alojamento, restauração e similares*. Neste sector, além de não se ter verificado uma melhoria da autonomia financeira, observa-se uma maior dependência de financiamento externo. Tal implica que, num dos sectores mais afetados pela pandemia, uma parte significativa das empresas já registava alguma vulnerabilidade financeira.

Gráfico 2.11 Micro, pequenas e médias empresas

Estrutura de financiamento, em percentagem do total de ativos (%)



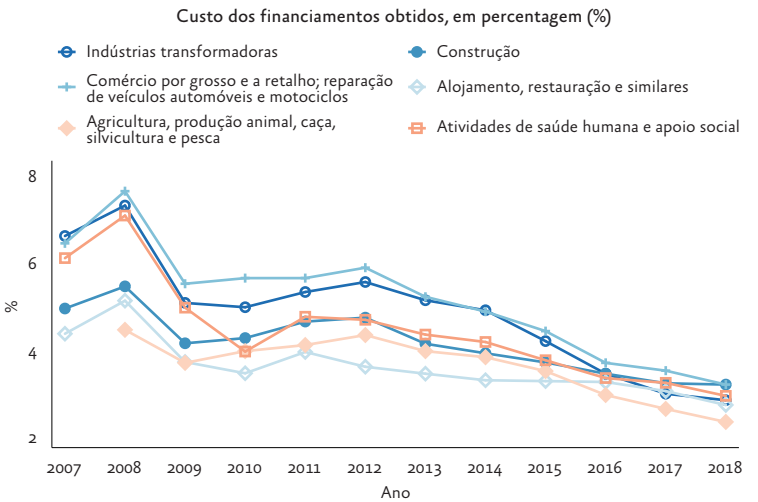
Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

Na maior parte dos sectores considerados, os *financiamentos obtidos* aumentaram entre 2008 e 2011, diminuindo de novo até 2018. Empresas nos sectores *alojamento, restauração e similares* e *construção* apresentam uma maior dependência de financiamento externo que contrasta com os níveis mais reduzidos nas empresas dos sectores *comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos* e *atividades de saúde humana e apoio social*.

Por último, no que diz respeito a financiamento por dívidas a *fornecedores*, as empresas dos sectores *comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos* e *indústrias transformadoras* destacam-se visivelmente dos restantes sectores, com uma percentagem consideravelmente superior de ativos financiados por dívidas.

A evolução dos custos dos financiamentos obtidos nos sectores de atividade selecionados está em linha com o observado para o conjunto das PME portuguesas (gráfico 2.12). O custo de financiamento regista uma tendência de redução ao longo do tempo, depois de um aumento generalizado logo após o início da crise global, em 2008. Contudo, existem diferenças nos custos médios de financiamento entre sectores. Os custos de financiamento são, em média, mais elevados para empresas do sector *comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos* (tabela 2.2). Em contrapartida, os custos de financiamento mais baixos são observados em empresas dos sectores *agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca* e *alojamento, restauração e similares*.

Gráfico 2.12 Micro, pequenas e médias empresas



Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

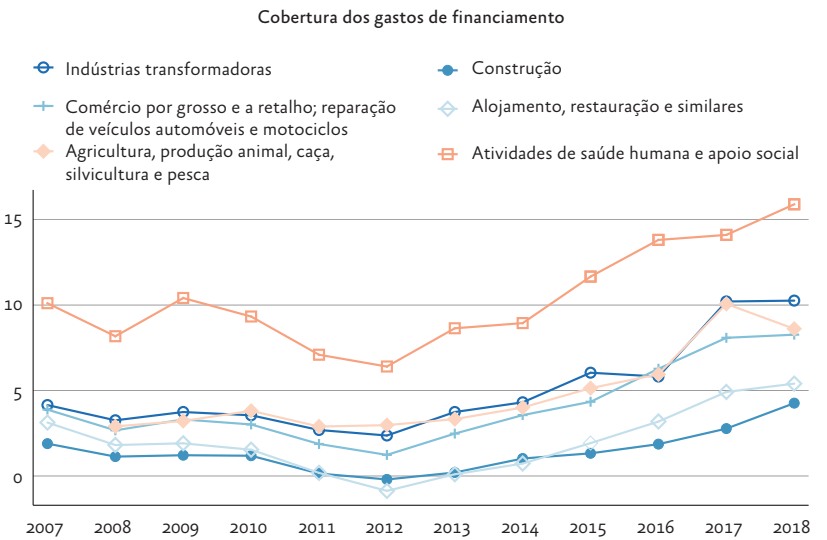
Tabela 2.2 Custo dos financiamentos obtidos pelas PME (%)

	2011	2018
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	4,06%	2,29%
Indústrias transformadoras	5,28%	2,79%
Construção	4,60%	3,15%
Comércio por grosso e a retalho	5,60%	3,15%
Alojamento, restauração e similares	3,90%	2,68%
Atividades de saúde humana e apoio social	4,71%	2,89%

Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

A cobertura dos gastos de financiamento segue a mesma evolução em todos os sectores de atividade representados (gráfico 2.13). Entre 2007 e 2018, as PME que operam em cada um destes sectores sentiram cada vez menos pressão financeira para fazer face aos seus custos de financiamento. No entanto, existem disparidades entre os sectores. As PME do sector *atividades de saúde humana e apoio social* são, destacadamente, as que geram um valor de EBITDA mais vezes superior aos seus gastos de financiamento. No extremo oposto, as empresas de *alojamento, restauração e similares* e *construção* têm tido mais dificuldades em suportar os gastos de financiamento. Em média, em 2012, as empresas do sector *alojamento, restauração e similares* geraram um EBITDA -0,58 vezes superior aos gastos de financiamento, o que significa que o EBITDA gerado neste ano não foi suficiente para fazer face a estes custos.

Gráfico 2.13 Micro, pequenas e médias empresas

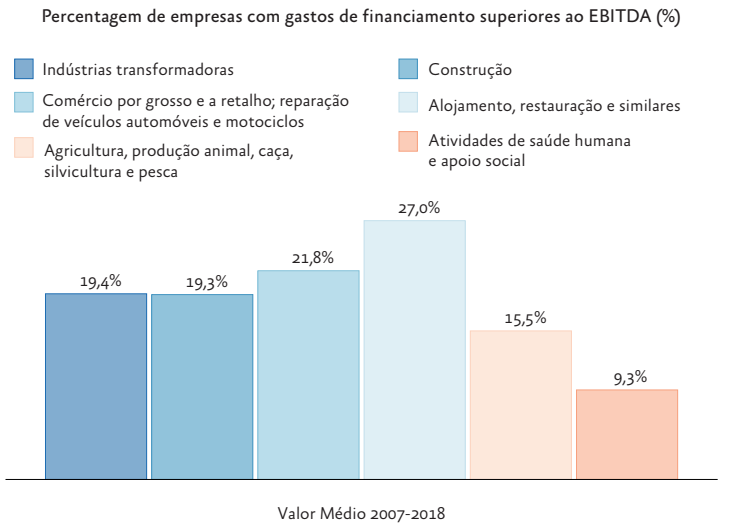


Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

Em 2018, o sector das *atividades de saúde humana e apoio social* destaca-se com um EBITDA médio cerca de 16 vezes superior aos gastos de financiamento, seguido das *indústrias transformadoras* (10,42). As empresas da *Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca* e do *comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos* apresentam valores muito idênticos (8,79 e 8,45, respetivamente). As duas últimas posições são ocupadas pelos sectores do *alojamento, restauração e similares* (5,62) e da *construção* (4,49).

O gráfico 2.14 apresenta o valor médio da percentagem de empresas com gastos de financiamento superiores ao EBITDA, entre 2007 e 2018, para cada um dos sectores de atividade em análise. Entre as empresas que não geraram um valor de EBITDA suficiente para suportar os gastos com o financiamento destacam-se as do sector do *alojamento, restauração e similares* — em média, por ano, 27 % das empresas neste sector encontravam-se nesta situação. O sector do *comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos* regista também uma percentagem média elevada (cerca de 22 %), tal como o sector das *indústrias transformadoras* e o da *construção*, ambos com cerca de 19 % de PME, por ano, nesta situação. Esta percentagem é consideravelmente menor para a *agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca* (15,5 %) e, sobretudo, para as PME que operam em *atividades de saúde humana e apoio social* — apenas 9,3 % de média anual.

Gráfico 2.14 Micro, pequenas e médias empresas



Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

No seu conjunto, estes indicadores sugerem uma vulnerabilidade financeira mais expressiva para as empresas de *alojamento, restauração e similares*, sendo que este foi um dos sectores mais afetados pela pandemia.

2.2. Fontes alternativas de financiamento

Ainda que os empréstimos bancários sejam o instrumento de financiamento externo mais comum para as PME portuguesas, existem outros instrumentos de financiamento que permitem o recurso a capitais alheios. Estes meios alternativos não têm ainda um grande peso em Portugal, mas podem constituir uma importante alternativa ao financiamento por empréstimos bancários.

As fontes alternativas de financiamento externo estão associadas a diferentes níveis de risco e retorno. Por exemplo, algumas fontes de financiamento garantidas por ativos têm menores níveis de risco e retorno. Incluem-se aqui mecanismos como *factoring* e *leasing*.
Factoring é um tipo de financiamento de curto prazo, através do qual as empresas vendem a um intermediário os seus créditos concedidos, resultantes da venda de produtos ou da prestação de serviços.
O *leasing* é um mecanismo de financiamento bastante comum, utilizado para financiar bens móveis ou imóveis. Nos contratos de *leasing*, o proprietário de um ativo concede o seu uso a uma determinada empresa, durante um período especificado, em troca de um pagamento periódico.

Na tabela 2.3 podemos observar a evolução do financiamento por *factoring* e *invoice discounting*.[1] Este tipo de financiamento tem sofrido uma tendência negativa, desde 2010, ano em que correspondia a 733 milhões de euros. Verificou-se uma recuperação em 2014 e 2015, assim como em 2018, ainda que em menor escala, representando apenas 454 milhões de euros.
Relativamente ao *leasing* e a *hire purchases*, o valor é bastante superior, mas também tem vindo a decrescer[2]. A queda foi particularmente acentuada em 2011, no início da crise da dívida soberana, mas nunca ocorreu uma recuperação. Em 2018, o financiamento através destes instrumentos representava 2,2 mil milhões de euros, menos de metade do valor observado em 2009.

Por outro lado, existem formas de financiamento com maior risco e retorno, que correspondem a vários tipos de investimentos de capital privado (em inglês, *private equity*). Na categoria de capital privado incluem-se diferentes instrumentos de financiamento, através

Tabela 2.3 Financiamento das PME por *Factoring* e *Leasing*

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Factoring e invoice discounting	Milhões de euros	621	733	402	338	376	476	574	441	421	454
Leasing e hire purchases	Milhares de milhões de euros	5,3	5,2	3,4	3,0	2,7	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2

Fonte: *Financing SMEs and Enterpreneurs 2020, OCDE*

Tabela 2.4 Capital de risco investido nas PME (milhares de euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Early stage	22,9	41,4	30,5	53,5	9,4	11,3	24	39,1	48	19,1	20,8	25,9
Seed	1,8	1,2	0,1	0,1	0,8	1,0	7,1	6,4	4,9	3,3	2,0	4,9
Start-up	21,1	40,2	30,4	53,4	8,6	10,3	16,9	32,7	43,1	15,8	18,8	21
Later stage	89,9	15,8	4,4	1,9	3,3	3,9	15,0	15,7	10,6	1,6	5,1	6,1
Capital de risco (Total)	112,8	57,2	34,9	55,4	12,7	15,2	39,0	54,8	58,6	20,7	25,9	32
Capital de risco e capital desenvolvimento	120,8	65,3	60,8	69,0	110,7	59,6	127,6	176,0	115,0	45,0	70,8	364,5

Fonte: *Financing SMEs and Enterpreneurs 2020, OCDE*

dos quais as empresas obtêm fundos de fontes privadas em troca de participação no capital social da empresa. Os fundos de *private equity* tendem a investir em empresas que têm potencial para serem transformadas e reestruturadas, podendo a sua parte da empresa ser vendida no futuro. Estas empresas podem encontrar-se em diferentes fases de crescimento, estando associadas a duas categorias diferentes de capital privado: capital de risco (em inglês, *venture capital*), que tem como alvo empresas mais jovens, como start-ups; e outros investimentos de capital privado, nos quais se inclui capital-desenvolvimento (em inglês, *growth capital*), dirigido a empresas mais maduras que pretendem financiamento para expandir ou transformar os seus negócios.

Analisando os dados por fase de investimento, é possível constatar que a fase *seed* foi a que mobilizou, ao longo dos anos, menos capital de risco. Depois de o investimento nesta fase ter diminuído para cerca de 100 mil euros em 2009 e 2010, começou a aumentar, com um pico em 2013 (7,1 milhões de euros), mas voltou a diminuir nos anos que se seguiram. Em 2018, aumentou novamente, situando-se nos 4,9 milhões de euros, valor bastante superior aos de 2007 e 2008. As *start-ups*, que juntamente com as empresas na fase *seed* correspondem aos investimentos de *early stage*, têm apresentado níveis de investimento bastante voláteis ao longo dos anos. Verificou-se um forte crescimento em 2008, quando já existia uma tendência decrescente nas restantes fases, atingindo-se o valor máximo de capital de risco em 2010 (53,5 milhões de euros), quando o investimento em *later stage* descia abruptamente e se situava em apenas 1,9 milhões de euros. Em 2018, o valor do capital de risco investido em *start-ups* (que correspondeu a cerca de 66 % do capital de risco investido nesse ano), foi semelhante ao valor investido em 2007 (que correspondeu a cerca de 19 % do capital de risco investido nesse ano). Por último, o investimento em *later stage* sofreu uma diminuição muito significativa nos primeiros anos em análise, passando de 89,9 milhões de euros, em 2007, para 12,7 milhões em 2011. Embora tenha

voltado a aumentar de forma considerável, retomou a tendência negativa a partir de 2015. Em 2018, o investimento de capital de risco em empresas mais desenvolvidas totalizou os 6,1 milhões de euros, correspondendo a apenas 6,8 % do valor investido em 2007. No ano de 2007, a maior parte do capital de risco foi investido nesta fase, mas a partir de 2008 passou a ser maioritariamente investido nas fases iniciais.

2.3. Risco e insolvência

O financiamento de empresas implica necessariamente riscos, que se materializam de forma mais expressiva quando as condições económicas se deterioram. Não é, portanto, surpreendente que se tenha observado um aumento dos atrasos de pagamento até 2011, ocorrendo posteriormente uma redução significativa (tabela 2.5). No pico da crise da dívida soberana, os atrasos médios de pagamentos das PME eram superiores a 40 dias, sendo de apenas 12 dias em 2018. Estes atrasos de pagamentos têm efeitos de contágio relevantes, dado que as empresas com dificuldades em cumprir os prazos de pagamento exercem pressão sobre os fluxos de caixa das empresas fornecedoras.

O número de empresas a entrar em insolvência quase duplicou entre 2008 e 2012, com um total de 6688 insolvências nesse ano. Este aumento foi transversal à maioria dos sectores de atividade, mas pode ser atribuído principalmente a empresas dos sectores da construção, imobiliário e do comércio. A partir de 2013, observou-se uma diminuição significativa do número de empresas a entrar em insolvência.

2.4. O acesso a financiamento das PME portuguesas e europeias

Apesar de não ser possível comparar o endividamento de PME na União Europeia, é possível, ainda assim, comparar o endividamento do conjunto das empresas não financeiras. Em 2018, os passivos das empresas não financeiras portuguesas representavam 308,9 % do PIB

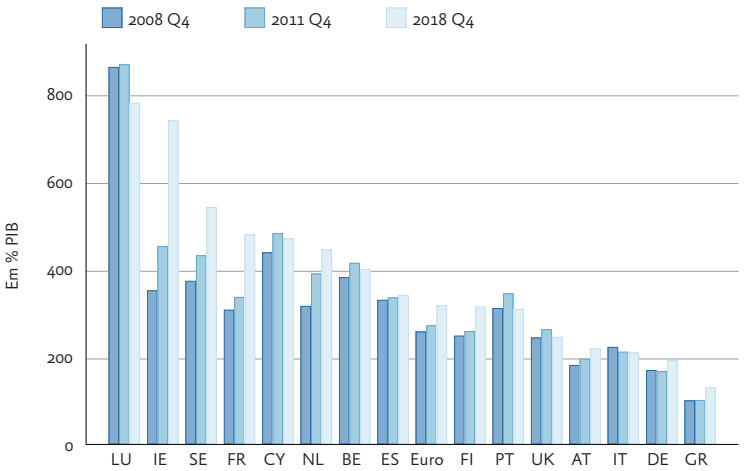
Tabela 2.5 **Atrasos de pagamentos e insolvências das PME**

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Atrasos de pagamentos (B2B)	Número de dias	39,9	33	35	37	41	40	35	33	21	20	20	12
Insolvências PME	Número	2612	3528	3815	4091	4746	6688	6030	4019	4714	3620	3099	2694
Insolvências PME (Taxa de Crescimento)	Taxa de Crescimento Homóloga (%)		35,07	8,13	7,23	16,01	40,92	-9,84	-33,35	17,29	-23,21	-14,39	-13,07

Fonte: *Financing SMEs and Enterpreneurs 2020, OCDE*

(gráfico 2.15). Este valor era inferior ao registado no conjunto da área do euro (317,7 %). Contudo, em 2011, a situação era muito diferente. O endividamento das empresas portuguesas situava-se em 344,2 % do PIB, o que comparava com 271,6 % para a área do euro. Enquanto na área do euro se registou um aumento do endividamento neste período de recuperação económica, em Portugal, o esforço de desalavancagem das empresas implicou uma convergência para níveis ligeiramente inferiores aos observados no conjunto da área do euro.

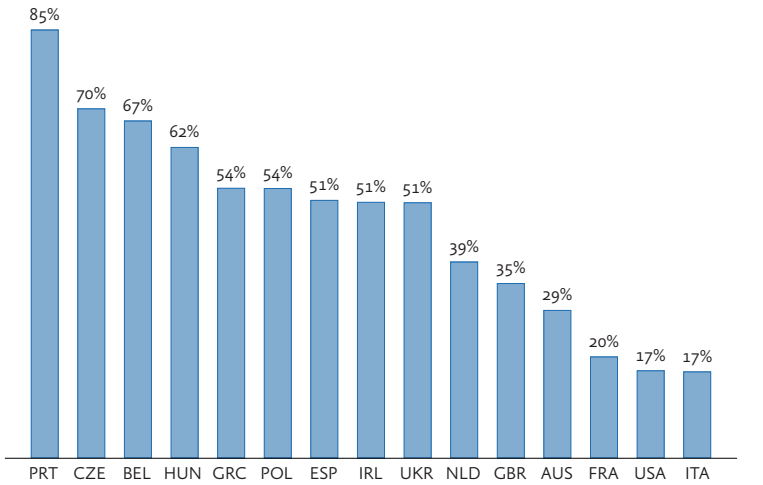
Gráfico 2.15 Endividamento de empresas não financeiras



Fonte: Eurostat

Existe uma outra dimensão onde as empresas portuguesas se destacam. Em 2018, Portugal era o país da OCDE onde a maior percentagem do financiamento concedido a PME provinha de bancos, ultrapassando 85 % (gráfico 2.16).

Gráfico 2.16 Percentagem de empréstimos a PME



Fonte: OCDE

A dificuldade no acesso a financiamento pode constituir um obstáculo para as empresas, em particular para as PME, uma vez que as pode impedir de desenvolverem a sua atividade de forma regular ou de prosseguirem com projetos de crescimento. Por este motivo, torna-se importante compreender de que forma as empresas percecionam as consequências das dificuldades de acesso a financiamento. Para este efeito, os resultados do *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)* são particularmente úteis.

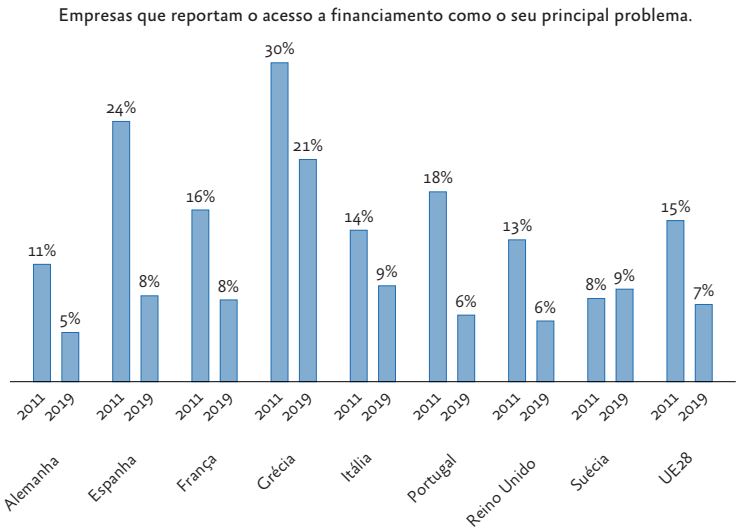
Neste inquérito, as PME são questionadas acerca do principal problema para a sua empresa, tendo as seguintes opções de reposta:

- Obtenção de clientes
- Competição
- Acesso a financiamento

- Custos de produção
- Disponibilidade de trabalhadores qualificados e gestores experientes
- Regulação
- Outros

O gráfico 2.17 apresenta, para um conjunto de países selecionados e para o conjunto da União Europeia, a percentagem de empresas respondentes que reporta *acesso a financiamento* como o seu principal problema, nos anos de 2011 e 2019.[3] Em 2011, no auge da crise da dívida soberana, a percentagem de empresas nesta situação em Portugal (18 %) foi superior à média da UE28 (15 %), e à de países como a Alemanha (11 %) e a Suécia (8 %). No entanto, em Espanha (24 %) e na Grécia (30 %) a percentagem era significativamente mais elevada do que em Portugal.

Gráfico 2.17 Micro, pequenas e médias empresas



Fonte: *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) 2011 e 2019*

Na generalidade dos países representados, a percentagem de empresas que reportam *acesso a financiamento* como o seu principal problema diminuiu até 2018. Neste ano, a Alemanha foi o país que apresentou uma menor percentagem de empresas a identificar o *acesso a financiamento* como o seu principal problema — apenas 5 % — enquanto a Grécia apresentou uma percentagem de 21 %, destacando-se de forma clara dos restantes países. Em Portugal, apenas 6 % das empresas consideraram que o *acesso a financiamento* foi o seu maior obstáculo, a par com o Reino Unido. Esta percentagem foi mais baixa do que em países como Espanha (8 %), França (8 %), Itália (9 %) e Suécia (9 %). A média da UE28 encontrava-se em 7 %, também acima do valor registado por Portugal. Tal sugere que, apesar das fortes dificuldades no acesso a financiamento por parte das empresas portuguesas no auge da crise, muito poucas empresas registavam dificuldades no acesso a financiamento antes da eclosão da pandemia. Deste modo, a expressiva desalavancagem das PME portuguesas durante este período de recuperação deverá decorrer sobretudo de um esforço de melhoria da autonomia financeira e do reforço de capitais próprios, diminuindo a dependência de financiamento externo.

Além do acesso a financiamento, os três problemas mais identificados pelas empresas portuguesas em 2019 foram:

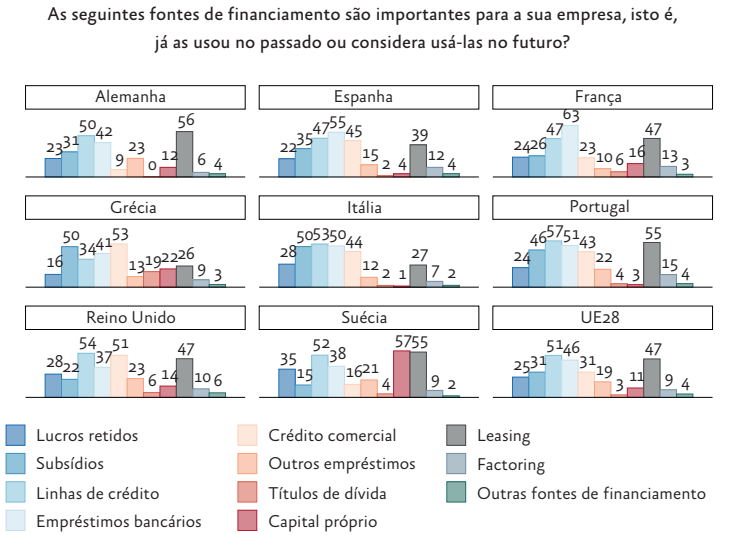
- Obtenção de clientes **(25 %)**
- Disponibilidade de trabalhadores qualificados e gestores experientes **(18 %)**
- Competição **(17 %)**

Para o conjunto da União Europeia, a ordem e os componentes desta lista são diferentes:

- Disponibilidade de trabalhadores qualificados e gestores experientes **(26 %)**
- Obtenção de clientes **(22 %)**
- Custos de produção **(12 %)**

Este inquérito também permite comparar as principais fontes de financiamento e os motivos pelos quais as PME recorrem a financiamento externo. O gráfico 2.18 apresenta, para os países selecionados, a percentagem de PME que identificou cada uma das seguintes fontes de financiamento como *importante* para a sua empresa em 2019. O *SAFE* avalia a importância de cada fonte de financiamento de acordo com a sua utilização passada ou perspetiva de utilização futura. A fonte de financiamento mais importante para as PME portuguesas são as linhas de crédito, tal como acontece com a maior parte dos países selecionados. O *leasing* e os empréstimos bancários assumem também um papel muito importante para a generalidade dos países da União Europeia. Para as PME portuguesas, o financiamento através de subsídios é apontado por muitas empresas (46 %) como *importante*, uma percentagem muito superior à da UE28 (31 %) e à de países como a Alemanha (9 %), a França (26 %) e a Suécia (15 %). No entanto, para os outros países do sul da Europa (Espanha, Grécia e Itália), a importância dos subsídios também é notória. Em sentido oposto, o financiamento através de capital próprio em Portugal é muito reduzido quando comparado com a média da UE28 (apenas 3 % em Portugal *vs.* 11 % na UE28), apesar da melhoria da autonomia financeira observada ao longo dos últimos anos. Esta diferença é ainda mais acentuada se compararmos Portugal com a Grécia (22 %) ou com a Suécia (57 %).

Gráfico 2.18 Micro, pequenas e médias empresas

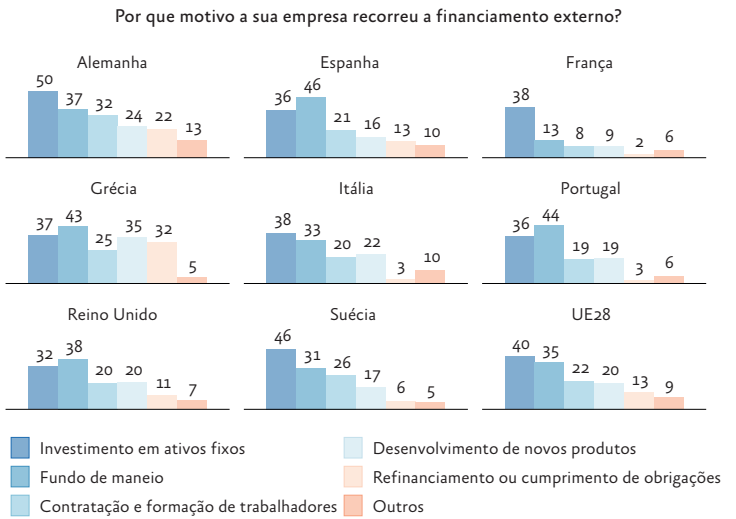


Fonte: *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) 2019*

No que diz respeito aos motivos para a obtenção de financiamento, o inquérito pergunta às empresas por que motivo recorreram a financiamento externo nos últimos seis meses (abril–setembro de 2019). No gráfico 2.19, encontram-se representadas as percentagens de todos os países selecionados, por categoria. O principal motivo para a obtenção de financiamento em Portugal é a cobertura das necessidades do fundo de maneio. O fundo de maneio corresponde à diferença entre os ativos correntes (pagamentos de clientes, inventário, caixa e equivalentes, etc.) e os passivos correntes (pagamento a fornecedores, trabalhadores, impostos, empréstimos de curto prazo, etc.) e é, assim, interpretado como uma medida da capacidade das empresas de manterem o exercício normal da sua atividade. Esta necessidade de

obtenção de financiamento externo para garantir o cumprimento das necessidades de curto prazo e, consequentemente, o exercício normal das funções da empresa, é bastante mais frequente em Portugal (44 %) do que na média da UE28 (35 %), sugerindo alguma vulnerabilidade na capacidade de financiamento regular da atividade empresarial. Inversamente, a percentagem de empresas que obtêm financiamento externo para a contratação e formação de trabalhadores e para o desenvolvimento de novos produtos é ligeiramente mais elevada na média da UE28 do que em Portugal. Esta diferença é ainda mais notória quando comparamos Portugal com a Alemanha ou a Suécia. Por último, o refinanciamento ou o pagamento de obrigações é apontado como motivo para a obtenção de financiamento externo apenas por 3 % das PME inquiridas em Portugal, o que contrasta com os 13 % da média da UE28 e com a Alemanha (22 %) e a Grécia (32 %).

Gráfico 2.19 Micro, pequenas e médias empresas



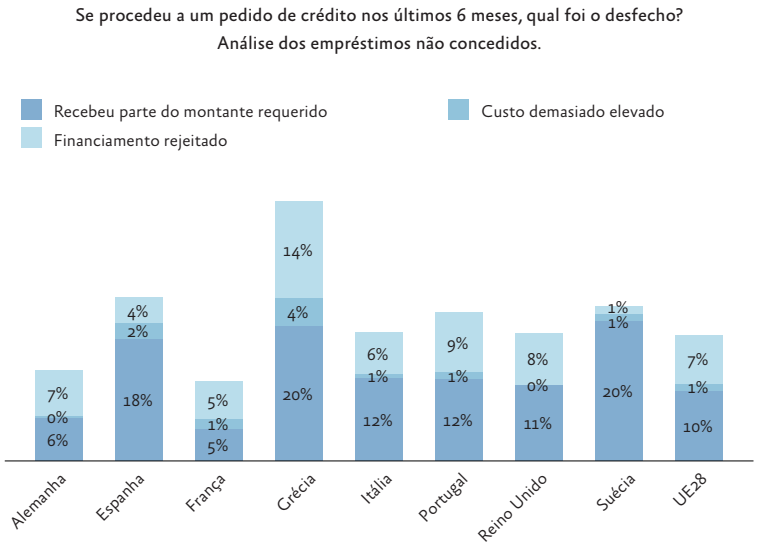
Fonte: *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) 2019*

Dada a importância do financiamento bancário para as PME, de forma geral, e para as PME portuguesas, em particular, é também importante compreender por que motivos algumas empresas não conseguem obter (a totalidade do) financiamento pretendido (gráfico 2.20). Nesta representação, obtém-se informação sobre a percentagem de empréstimos bancários requeridos que não foram concedidos (ou que foram apenas parcialmente concedidos), repartindo-se da seguinte forma:

- A empresa não recebeu o montante requerido na totalidade
- O custo do financiamento foi demasiado elevado
- O financiamento foi rejeitado

Entre abril e setembro de 2019, em Portugal, 24 % das PME inquiridas solicitaram um empréstimo bancário e 5 % não o fizeram devido ao medo da rejeição. Destes empréstimos, 9 % foram rejeitados, uma percentagem superior à média da UE28 e à de todos os países representados, com exceção da Grécia. Este resultado contrasta com o pequeno número de empresas que refere dificuldades no acesso a financiamento, sugerindo que as empresas conseguem ter acesso a outras formas de financiamento em caso de dificuldade no acesso a financiamento bancário.

Gráfico 2.20 Micro, pequenas e médias empresas



Fonte: *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) 2019*

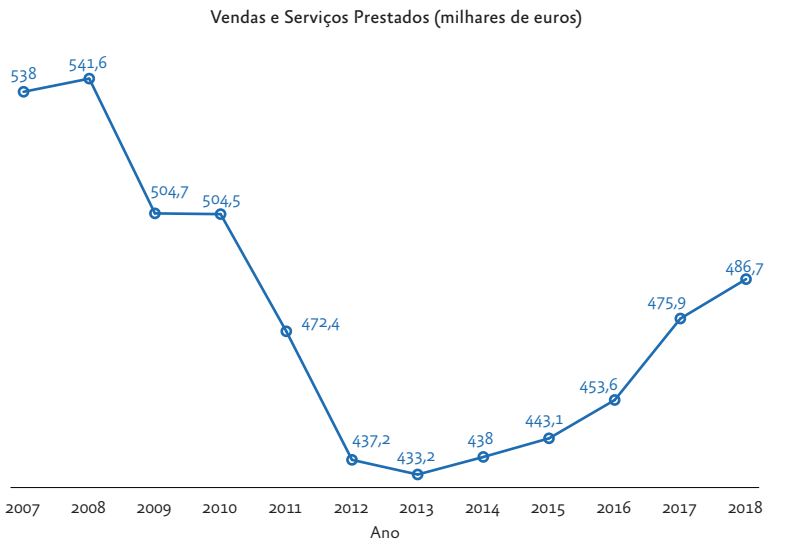
Cerca de 1 % das empresas não aceitou o financiamento devido ao seu custo elevado. Esta percentagem é bastante idêntica entre todos os países selecionados, novamente com a exceção da Grécia. Relativamente às empresas que receberam apenas parte do montante requerido, em Portugal, esta fração foi de 12 %, uma vez mais superior à média da UE28 e de todos os países representados, com exceção da Grécia. Significa isto que, na totalidade, 22 % das PME portuguesas não obtiveram o financiamento que solicitaram. Uma percentagem superior à da UE28 (18 %).

2.5. O desempenho das PME

Estando caracterizado o financiamento das PME portuguesas em várias dimensões, é relevante caracterizar também o seu desempenho ao longo da última década.

No gráfico 2.21, encontram-se os valores médios, por empresa, das *vendas e serviços* para micro, pequenas e médias empresas. Em 2008, o valor médio das vendas era de cerca de 540 mil euros. Este valor registou uma queda continuada até 2013. Desde então, observou-se uma recuperação gradual, mas em 2018 ainda não tinham sido alcançados os valores observados antes das crises.

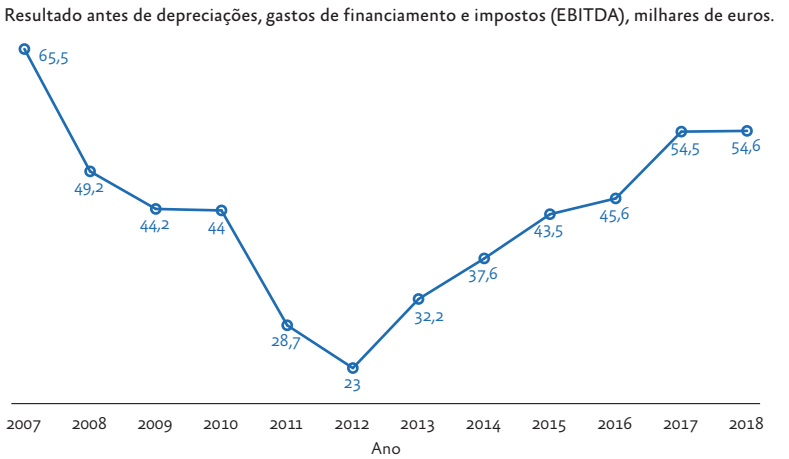
Gráfico 2.21 Micro, pequenas e médias empresas



Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

O resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos (EBITDA) apresenta uma trajetória semelhante, ainda que a recuperação tenha sido mais expressiva. Tal sugere que, apesar de as vendas não terem, em termos médios, recuperado integralmente, as empresas ajustaram a sua estrutura de custos, permitindo melhorar mais rapidamente os seus indicadores de rendibilidade.

Gráfico 2.22 Micro, pequenas e médias empresas



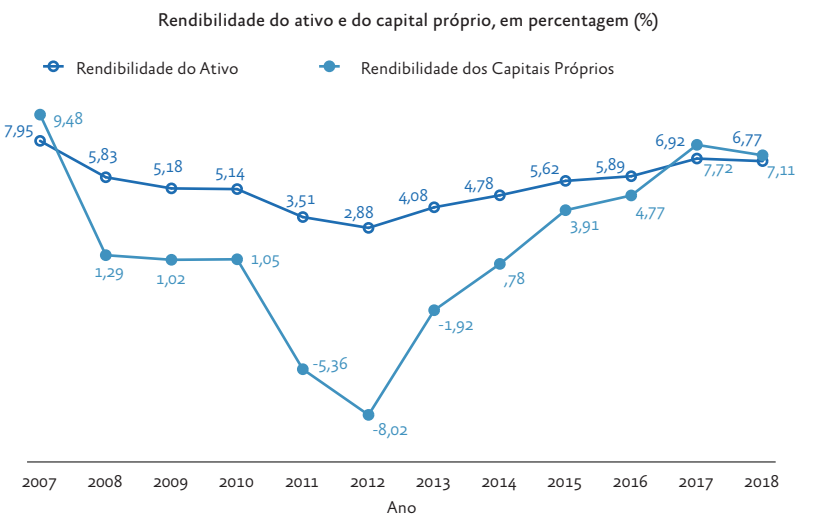
Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

É também possível analisar a rendibilidade de uma empresa através da *rendibilidade do ativo* e da *rendibilidade dos capitais próprios*, ambos representados no gráfico 2.23.

O primeiro indicador corresponde ao rácio entre o EBITDA e o ativo de uma determinada empresa e dá-nos informação sobre os resultados gerados a partir dos ativos. Em média, a *rendibilidade do ativo* desceu continuamente até 2012, aumentando nos anos subsequentes. Em 2018, o valor deste rácio era 3,89 pontos percentuais superior ao registado em 2012, mas ainda inferior ao observado no início do período de crise.

Por seu turno, a *rendibilidade dos capitais próprios* é calculada através do rácio entre o resultado líquido e o capital próprio da empresa, representando o retorno do capital investido pelos acionistas ou sócios. Este rácio apresentou uma maior variação do que o da *Rendibilidade do ativo*, tendo descido de 9,48 %, em 2007, para -8,02 % em 2012, mantendo-se em território negativo entre 2011 e 2013. Desde então, a *rendibilidade dos capitais próprios* tem vindo a melhorar, atingindo o valor médio de 7,72 % em 2017, mas sofrendo uma ligeira diminuição no ano seguinte. Entre 2012 e 2018, este indicador aumentou 15,1 pontos percentuais.

Gráfico 2.23 Micro, pequenas e médias empresas



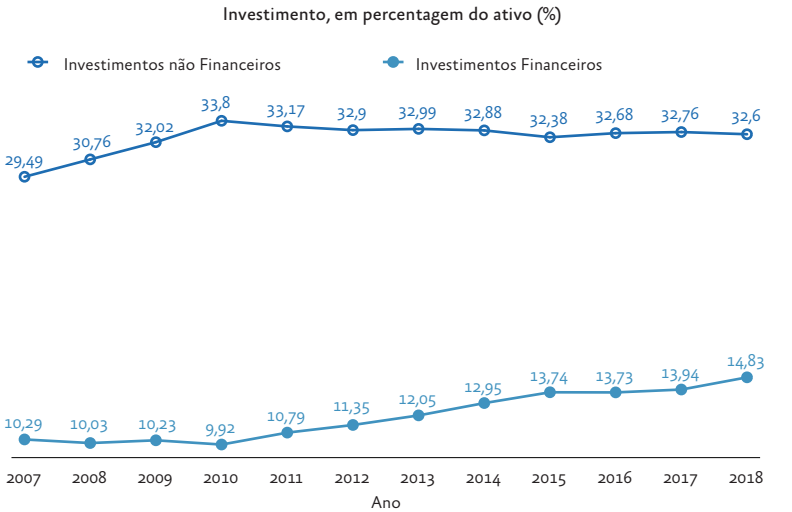
Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

O último indicador de desempenho analisado é o *investimento em percentagem do ativo*, que se divide em duas categorias:

- *Investimentos financeiros*: ativos com caráter de continuidade ou permanência, como participações financeiras em outras empresas ou investimentos detidos até à maturidade, como obrigações não convertíveis;
- *Investimentos não financeiros*: ativos de longo prazo que não são investimentos financeiros ou outros ativos financeiros. Este tipo de investimento engloba os ativos fixos tangíveis e intangíveis, propriedades de investimento e ativos biológicos de produção (Banco de Portugal).

O *investimento não financeiro em percentagem do ativo* aumentou até 2010, mantendo-se aproximadamente constante entre 2010 e 2018, período em que caiu apenas 1 ponto percentual (gráfico 2.24). Relativamente ao rácio dos investimentos financeiros, este tem vindo a aumentar desde 2010, situando-se no valor médio de 14,83 % do ativo, à data de 2018. Estes indicadores não foram afetados de forma visível pela crise financeira global e pela crise da dívida soberana. Ao longo do período em análise, a percentagem de investimentos não financeiros é persistentemente superior à de investimentos não financeiros.

Gráfico 2.24 Micro, pequenas e médias empresas



Fonte: Quadros do Sector, Banco de Portugal

Capítulo 3
A Iniciativa PME Líder

3.1. Políticas públicas de apoio a PME

Logo no início da pandemia, gerou-se um consenso a nível internacional de que seria crucial apoiar as PME, dado a sua importância no emprego e na economia. Estes apoios são importantes tendo em conta a maior vulnerabilidade de pequenas empresas a choques, em particular se existirem restrições no acesso a financiamento.

Esta perspetiva já era partilhada pelas autoridades portuguesas no início da crise financeira global. Ao longo do tempo, foram lançadas várias linhas de crédito especialmente orientadas para as PME, com cofinanciamento público no âmbito dos vários Quadros Comunitários de Apoio (por via da PME Investimentos). Logo em 2008, foi lançada a Linha de Crédito PME Investe I, que se estendeu até à PME Investe VI (2010), às quais sucederam as várias Linhas de Crédito PME Crescimento (2012–2015). A Linha de Crédito Capitalizar foi lançada em 2017 e, posteriormente, a Linha de Crédito Capitalizar Mais e a Linha Capitalizar 2018, enquadradas no Programa Capitalizar (explicado em detalhe posteriormente nesta secção).

As várias linhas de crédito criadas diferem nas suas características, sendo que algumas têm requisitos relacionados com as empresas, como a dimensão ou o sector de atividade. Paralelamente, existem linhas de crédito para as quais apenas algumas operações são elegíveis, uma vez que são direcionadas para operações específicas. Por exemplo, dentro da Linha Capitalizar 2018 existe a linha "Fundo de Maneio", com o objetivo de reforçar o fundo de maneio das empresas, e a linha "Plafond de Tesouraria", destinada a financiar necessidades de tesouraria.

Como parte da estratégia das linhas de crédito "PME Investe/ /Crescimento e Capitalizar", o governo recapitalizou o Fundo de Contragarantia Mútuo (FCGM), permitindo às PME beneficiar de um maior nível de garantias públicas. Tal consubstanciou-se num aumento do peso dos empréstimos com garantia pública no total dos empréstimos a PME (tabela 3.1). Em 2018, estes empréstimos representavam 10,5 %, o valor mais alto dos últimos anos, o que resultou do crescimento contínuo da percentagem de empréstimos a PME com garantias públicas.

Tabela 3.1 Empréstimos com garantias governamentais às PME

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Empréstimos com garantias governamentais, PME	Biliões de euros	5,0	6,8	6,1	5,7	5,8	5,5	5,6	5,7	6,1	6,2
Empréstimos com garantias governamentais, PME (%)	% dos empréstimos	5,4	7,5	7,1	7,1	7,9	7,7	8,2	8,6	9,7	10,5

Fonte: *Financing SMEs and Enterpreneurs 2020, OCDE*

A 31 de maio de 2020, o Sistema Português de Garantia Mútua tinha emitido mais de 314 mil garantias desde o início da sua atividade. Através das linhas de crédito garantidas, as operações viabilizadas pelo Sistema de Garantia Mútua mobilizaram mais de 20 mil milhões de euros em garantias. Estas garantias destinaram-se a 123 327 empresas nacionais, que asseguram 1,6 milhões de postos de trabalho e investiram mais de 37 mil milhões de euros na economia portuguesa.

O tecido empresarial português, constituído predominantemente por PME, tem ainda um conjunto de benefícios fiscais à sua disposição, que têm como objetivo promover o crescimento das empresas através de investimento estrutural e da sua capitalização. Estes benefícios correspondem a regimes de tributação mais favoráveis para as empresas, que podem assumir a forma de: 1) isenção ou redução do pagamento de determinadas taxas/impostos; 2) deduções à matéria coletável; e 3) amortizações. Mais concretamente, existiam seis benefícios fiscais disponíveis em agosto de 2020:

- Benefícios fiscais de natureza contratual ao investimento produtivo;
- Benefícios fiscais aplicáveis aos territórios do interior e às regiões autónomas;
- Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR);
- Remuneração Convencional do Capital Social IRC;
- Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI);
- SIFIDE – Sistema de Incentivos Fiscais à Investigação e ao Desenvolvimento Empresarial.

Os Fundos de Coinvestimento e os Fundos de Investimento Imobiliário são outros dois instrumentos de financiamento e capitalização das empresas portuguesas com apoio governamental. O primeiro trata-se de um fundo com capital inicial de 100 milhões de euros, integralmente financiado por Fundos Europeus Estruturais e de Investimento. Esta ação tem como objetivo a realização de operações de investimento de capital ou quase capital em PME nacionais em regime de coinvestimento com coinvestidores privados nacionais e internacionais qualificados. Este investimento é efetuado em simultâneo e nos mesmos termos por ambas as partes — pelo Fundo e pelos coinvestidores privados — e a sua estratégia principal de investimento recai sobre projetos de inovação de produto ou processo.

O segundo trata-se de um instrumento financeiro de apoio às PME portuguesas que consiste na aquisição e subsequente arrendamento de imóveis afetos às atividades da empresa. Ou seja, as PME são

incentivadas a investir em imóveis para fins de arrendamento de forma a recuperarem parte do investimento e, em simultâneo, beneficiarem continuamente de liquidez financeira. O fundo é gerido por uma sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário. Este instrumento surge como uma alternativa à tradicional aplicação de poupanças junto de instituições bancárias ou ao investimento direto no mercado de capitais.

O financiamento com recurso a Fundos de Capital de Risco (FCR) é um outro instrumento de financiamento disponível que promove o desenvolvimento e a capacitação das empresas portuguesas, nomeadamente nas fases de criação, arranque e desenvolvimento de novos produtos e serviços. Os financiamentos deste tipo correspondem a financiamentos de capital próprio, por regra minoritário, de natureza financeira e com carácter temporário (a duração média de um ciclo de investimento é de 3 a 5 anos). Os Fundos de *Business Angels* têm o mesmo objetivo e atuam de forma idêntica aos Fundos de Capital de Risco. No entanto, para além do financiamento que disponibilizam às PME, os *Business Angels* desempenham também um papel de mentoria e transmitem às empresas os conhecimentos técnicos necessários para o desenvolvimento e implementação de estratégias de inovação, crescimento e internacionalização. Ambos os instrumentos (FCR e Fundos de *Business Angels*), são cofinanciados pelo Portugal 2020 — o acordo de parceria adotado entre Portugal e a Comissão Europeia, que reúne a participação dos cinco Fundos Europeus Estruturais e de Investimento, no qual se definem os principais pilares para a política de desenvolvimento económico, social e territorial em Portugal entre 2014 e 2020.

Outro instrumento disponível são os Seguros de Crédito, que permitem às empresas diminuir o risco associado ao não pagamento de uma dívida comercial por motivos que estejam fora do seu controlo (por exemplo, de natureza política, monetária e catastrófica). Esta medida destina-se sobretudo a empresas que pretendam apostar na internacionalização e os seguros têm garantia do Estado português. Deste modo, as empresas que recorram ao Seguro de Crédito têm o seu capital e fluxos de caixa protegidos em caso de incumprimento de dívida comercial.

Nos últimos anos, foram implementadas medidas adicionais com o objetivo de reforçar o capital das PME. Estas iniciativas incluem vários fundos de capital de risco e veículos de coinvestimento para *business angels*, totalizando 270 milhões de euros em investimentos de capital de risco (2017–2020). Para reforçar o ecossistema empresarial, em 2018, o governo criou o "Portugal Tech", um fundo de capital de risco destinado a financiar *start-ups* e outras PME de base tecnológica, num total de 100 milhões de euros, lançado em conjunto com o Fundo Europeu de Investimentos (FEI).

Em abril de 2020, foi lançado o "Portugal Growth", com foco em investimentos de capital-desenvolvimento (*growth capital*) e em aquisições de posições de controlo acionista (*buyouts*). As empresas-alvo deste programa são PME e empresas de média capitalização (*Mid Caps*) com potencial de crescimento, com preferência pelas empresas exportadoras e com estratégias de internacionalização.

O Governo português aprovou ainda o plano estratégico "Capitalizar", com o objetivo de apoiar a capitalização das empresas portuguesas, relançar investimento e facilitar o acesso das PME a financiamento.

Este programa baseia-se em cinco eixos estratégicos, cada um com várias medidas específicas, nomeadamente:

- Eixo 1 — Simplificação administrativa e Enquadramento Sistémico: alterar legislação com o objetivo de minimizar os encargos administrativos e melhorar as soluções de recapitalização.
- Eixo 2 — Fiscalidade: melhorar a competitividade de Portugal na atração de investimento e criar um quadro fiscal favorável à concentração de empresas.
- Eixo 3 — Reestruturação empresarial: otimizar o quadro legal para a reestruturação de empresas viáveis e melhorar os instrumentos financeiros disponíveis para essas empresas.
- Eixo 4 — Alavancagem de financiamento e investimento: fortalecer os mecanismos e instrumentos que facilitam a capitalização e o financiamento das PME e *Mid Caps*, promovendo fontes de financiamento novas e alternativas e facilitando, simultaneamente, o acesso das empresas Portuguesas a fundos estruturais e investidores estrangeiros.
- Eixo 5 — Dinamização do mercado de capitais: diversificar as fontes de financiamento para as PME e *Mid Caps*, principalmente através de instrumentos que permitam o acesso direto das empresas aos investidores.

3.2. Iniciativa PME Líder / PME Excelência

A generalidade dos instrumentos de apoio acima referidos estão disponíveis noutros países. Contudo, as autoridades portuguesas implementaram um programa, logo em 2008, que assume contornos únicos. A iniciativa PME Líder/PME Excelência, sobre a qual recai a análise apresentada neste livro, foi implementada pelo IAPMEI e pelo Turismo de Portugal, em 2008, e distinguida com um *European Enterprise Promotion Award* em 2016. As empresas reconhecidas no âmbito desta iniciativa distinguem-se pelo seu desempenho e perfil de risco. O principal elemento distintivo desta iniciativa, face a programas similares de apoio a PME implementados noutros países, prende-se com a discriminação positiva. Apenas as empresas com melhores rácios financeiros e desempenho conseguem ter acesso ao estatuto atribuído no âmbito desta iniciativa. Deste modo, a obtenção do estatuto PME Líder permite melhorar a reputação das empresas e reduzir as assimetrias de informação entre as PME e o sistema financeiro, permitindo-lhes um acesso otimizado a financiamento. Em dezembro de 2018, as PME Líder tinham obtido 7,1 biliões de euros através de mais de 20 387 operações de crédito suportadas por garantias públicas. Um outro elemento distintivo desta iniciativa é o envolvimento de bancos parceiros, sendo através deles que se identificam as empresas elegíveis para apoio.

3.2.1. Descrição e contexto da iniciativa

A iniciativa PME Líder teve início em 2008 e foi criada pelo Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas – Agência para a Competitividade e Inovação (IAPMEI), uma agência do Governo português sob a jurisdição do Ministério da Economia destinada a apoiar as pequenas e médias empresas (PME), em parceria com o Turismo de Portugal. Esta iniciativa insere-se no programa FINCRESCE, cujo objetivo é melhorar as condições de financiamento das PME Líder, promovendo o seu crescimento e competitividade. Este estatuto é atribuído pelo IAPMEI e pelo Turismo de Portugal às empresas que se distinguem positivamente pelo seu desempenho, como forma de reconhecer e premiar o seu sucesso.

Criada no contexto da crise financeira de 2008, esta iniciativa surgiu como estratégia de promoção do crescimento das pequenas e médias empresas portuguesas, que atravessavam períodos de especial dificuldade. As PME caracterizam-se por uma forte dependência do sistema bancário na obtenção de financiamento, cujo acesso se tornou mais exigente no período de crise. Sendo o tecido empresarial português constituído maioritariamente por PME, era particularmente importante criar mecanismos de apoio para estas empresas. A iniciativa PME Líder é um destes mecanismos, distinguindo-se de programas semelhantes noutros países pelo facto de selecionar as melhores PME portuguesas, facilitando-lhes acesso a financiamento com condições mais favoráveis quando estejam em causa linhas de crédito protocoladas.

As empresas reconhecidas com o estatuto PME Líder distinguem-se pelo seu desempenho económico e financeiro sendo, por isso, consideradas empresas de baixo risco pelas instituições financeiras. Desta forma, a iniciativa pretende fomentar o crescimento e a competitividade das empresas que se encontram nas melhores condições para contribuir de forma sustentável para o desenvolvimento económico do país. O acesso a crédito com garantias públicas, em coordenação com os bancos parceiros e Sociedades de Garantia Mútua (SGM), permite às empresas melhores condições de acesso a financiamento, com taxas de juro bonificadas, o que as coloca numa melhor posição para concretizar as suas ambições estratégicas.

As PME Líder beneficiam ainda de uma maior notoriedade e reputação junto de fornecedores, clientes e do sistema financeiro. Este estatuto é uma garantia da solidez da empresa e permite que esta se diferencie das demais. As vantagens desta iniciativa estendem-se para além dos benefícios reputacionais e de financiamento, incluindo o acesso privilegiado a informação sobre atividades e serviços do IAPMEI e do Turismo de Portugal e a oferta de condições especiais nos produtos e serviços de várias empresas parceiras.

O IAPMEI e o Turismo de Portugal distinguem também, dentro do universo das PME Líder, as PME Excelência. Estas PME demonstram ser as empresas com o melhor desempenho neste conjunto de empresas de elevada qualidade, beneficiando de um reconhecimento acrescido. Os critérios de seleção são mais exigentes do que os critérios do estatuto de PME Líder, refletindo o desempenho superior destas empresas. Uma vez que todas as empresas PME Líder são consideradas para o estatuto de PME Excelência, não é necessário apresentar candidatura para obter esta distinção adicional.
É importante sublinhar que as PME Excelência têm acesso aos mesmos benefícios que as restantes PME Líder. A sua maior vantagem, em comparação com o estatuto PME Líder, é reputacional, sendo este prémio uma maior garantia de qualidade da empresa, uma vez que cumpre requisitos ainda mais exigentes.

Os reconhecimentos PME Líder e PME Excelência são atribuídos anualmente, com base numa avaliação dos critérios de seleção conduzida pelo IAPMEI e pelo Turismo de Portugal (no caso das empresas da área do Turismo). O estatuto de PME Líder é válido por um ano, requerendo uma nova candidatura no ano seguinte. Por ter uma durabilidade de apenas um ano, as empresas são incentivadas a continuar a apresentar bons resultados, de forma a manterem o estatuto e respetivos benefícios. Os critérios são revistos anualmente e têm-se tornado progressivamente mais exigentes.

Em 2016, o sucesso da iniciativa PME Líder foi reconhecido a nível europeu nos *European Enterprise Promotion Awards* (EEPA), onde venceu o prémio *Improving the Business Environment*. Os EEPA premeiam iniciativas que promovem o empreendedorismo e crescimento das empresas. Este prémio reflete o forte impacto que a iniciativa PME Líder teve no financiamento, reconhecimento e melhoria do fluxo de informação das empresas reconhecidas com este estatuto (IAPMEI, 2019).

3.2.2. Estatuto PME Líder

O estatuto PME Líder é atribuído pelo IAPMEI em parceria com o Turismo de Portugal (para as PME que operam no sector do Turismo), com as Sociedades de Garantia Mútua e com um dos bancos parceiros da iniciativa. Os critérios de elegibilidade são atualizados anualmente e estão disponíveis *online*, no site do IAPMEI, ou junto dos bancos parceiros, sendo amplamente divulgados e transparentes.

As empresas elegíveis devem expressar o seu interesse na iniciativa junto de um dos bancos parceiros. Depois de verificar o *rating* interno da empresa, o banco irá decidir (e comunicar à empresa) se dá seguimento ao processo de candidatura. Cumprido este requisito, o banco submete a candidatura, que será depois avaliada pelo IAPMEI ou pelo Turismo de Portugal.

Nesta fase, as entidades responsáveis verificam se a empresa cumpre os restantes critérios. Um dos requisitos mais simples, exigido desde que a iniciativa surgiu, é a empresa candidata ter estatuto de PME comprovado através da Certificação PME nos termos da Recomendação Europeia de 6 de maio de 2003 relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas. Esta certificação destina-se a micro, pequenas e médias empresas nacionais que cumpram os requisitos exigidos para obter o respetivo estatuto e é obtido *online*, no website do IAPMEI. A empresa deverá ainda cumprir outros critérios não contabilísticos, como inserir-se num dos sectores de atividade válidos e ter, pelo menos, três anos de atividade (este último critério não era considerado no momento de criação da iniciativa PME Líder/PME Excelência, tendo sido adicionado posteriormente). Se a empresa cumprir todos estes requisitos, a avaliação final baseia-se em critérios financeiros, contabilísticos e de *rating*. A título de exemplo, para o ano de 2019, os critérios foram:

- Resultado líquido positivo
- EBITDA positivo nos últimos dois anos em análise (2017 e 2018)
- Autonomia financeira (capitais próprios/ativo) superior a 30 %
- Rendibilidade líquida do capital próprio (resultados líquidos/ /capital próprio) superior a 2 %
- Dívida financeira líquida/EBITDA inferior a 4,5
- EBITDA/ativo superior a 2 %
- EBITDA/volume de negócios superior a 2 %
- Volume de negócios superior a 1 milhão de euros (exceto para o sector do Turismo, cujo valor é de 500 mil euros)
- Número de trabalhadores (em unidade trabalho-ano) maior ou igual a oito em 2018
- Notação de risco atribuída pelas Sociedades de Garantia Mútua inferior ou igual a 7

As empresas que cumprem todos os critérios são distinguidas com o estatuto de PME Líder. Conforme mencionado anteriormente, algumas destas empresas recebem ainda o título de PME Excelência, com base

em requisitos financeiros ainda mais exigentes. Em 2019, os critérios foram os seguintes:

- Autonomia financeira superior ou igual a 37,5 %
- Rendibilidade líquida do capital próprio superior ou igual a 12,5 %;
- Dívida financeira líquida/EBITDA inferior ou igual a 2,5 %;
- EBITDA/ativo superior ou igual a 10 %;
- EBITDA/volume de negócios superior ou igual a 7,5 %;
- Crescimento positivo do volume de negócios (de 2017 para 2018);
- Notação de risco atribuída pelas Sociedades de Garantia Mútua inferior ou igual a 5 (Regulamento dos Estatutos PME Líder e PME Excelência 2019).

É importante ressalvar que as empresas do sector do turismo têm valores de referência específicos devido às características da sua área de atividade, incluindo o elevado número de microempresas. A título de exemplo, na edição de 2019, o valor mínimo do volume de negócios exigido para esta atividade foi de 500 mil euros, metade do exigido para os restantes sectores de atividade.

De um modo global, a exigência desta iniciativa tem vindo a aumentar ao longo das sucessivas edições, com a inclusão de novos critérios contabilísticos e financeiros, como por exemplo, a exigência de uma notação de risco (atribuída pelas SGM) inferior a 7 ou uma rendibilidade líquida do capital próprio superior a 2 %. No sentido contrário, alguns critérios tornaram-se menos exigentes, como o número mínimo de trabalhadores, que chegou a ser de dez (unidades trabalho-ano), nos anos de 2013 e 2014, passando posteriormente para oito.

3.2.3. Condições das linhas de crédito

Como mencionado anteriormente, as empresas reconhecidas com o estatuto de PME Líder podem beneficiar de condições preferenciais no acesso a crédito, sob a forma de linhas de crédito mediadas pelo Sistema Nacional de Garantia Mútua. A Sociedade Portuguesa de Garantia Mútua (SPGM), atualmente integrada no Banco de Fomento, é a entidade nacional coordenadora deste sistema, que engloba quatro Sociedades de Garantia Mútua (SGM). As SGM prestam garantias financeiras a favor das empresas através de um esquema de garantia parcial, com o objetivo de facilitar a obtenção de financiamento por parte das PME.

A garantia mútua funciona sob uma lógica de suporte mútuo, pelo que as empresas beneficiárias têm de se tornar acionistas da sociedade que lhes presta a garantia. Deste modo, as empresas têm de adquirir ações das SGM, que devem manter durante o período de vigência da garantia, podendo vendê-las no final. Ao mesmo tempo, as PME assinam um contrato que estabelece as suas obrigações perante o banco e a SGM. Estes esquemas diminuem o risco enfrentado pelos bancos ao concederem empréstimos a PME, uma vez que em caso de incumprimento por parte das empresas, o montante coberto pela garantia lhes será restituído.

O acesso a financiamento bancário com garantia mútua traz várias vantagens para as empresas: permite o acesso a melhores condições financeiras, com menores custos para a empresa; acelera o acesso ao crédito; assegura o cumprimento das obrigações da PME a terceiros; e reduz a necessidade de garantias reais (SPGM, 2019). A título ilustrativo, a tabela 3.2 apresenta o *spread* exigido pelos bancos e as comissões cobradas pelo sistema de Garantia Mútua para a linha

CAPITALIZAR MAIS em 2019. É possível verificar que as PME Líder beneficiam efetivamente de taxas mais baixas em comparação com as restantes empresas.

Tabela 3.2 Condições de financiamento da Linha CAPITALIZAR MAIS, 2019

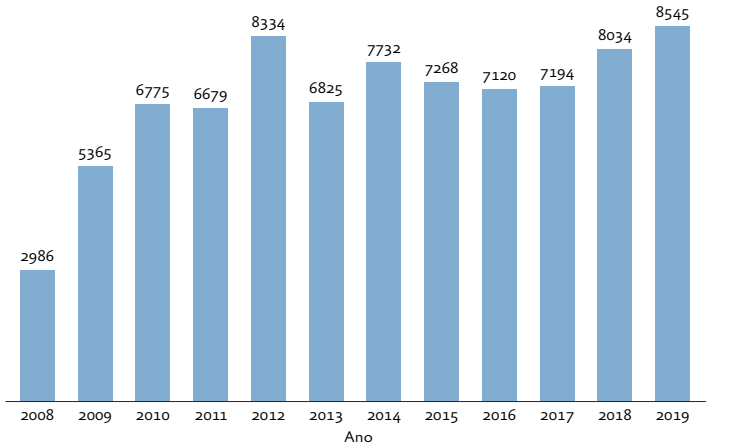
% Garantia Mútua	Escalão	Spread Global do Banco		Comissão de Garantia Mútua	
		PME Líder	Não PME Líder	PME Líder	Não PME Líder
80%	Escalão A	1,86%	2,01%	0,65%	0,70%
	Escalão B	2,45%	2,60%	0,95%	1,00%
	Escalão C	3,25%	3,40%	1,45%	1,50%

Fonte: Sociedade Portuguesa de Garantia Mútua (SGM)

3.2.4. A iniciativa PME Líder/PME Excelência desde 2008

Desde que a iniciativa PME Líder/PME Excelência foi criada, um número cada vez maior de empresas tem vindo a ser distinguido com o estatuto de PME Líder ou PME Excelência. Ainda que os critérios de seleção tenham sofrido alterações ao longo dos anos, tornando-se mais exigentes, o número de empresas PME Líder cresceu 186 % entre 2008 e 2019, o que corresponde a um crescimento médio anual de 12,3 % durante o período em análise. Apesar da tendência de crescimento, no gráfico 3.1, é possível observar que em alguns anos o número de empresas distinguidas diminuiu face ao ano anterior, como, por exemplo, em 2013.

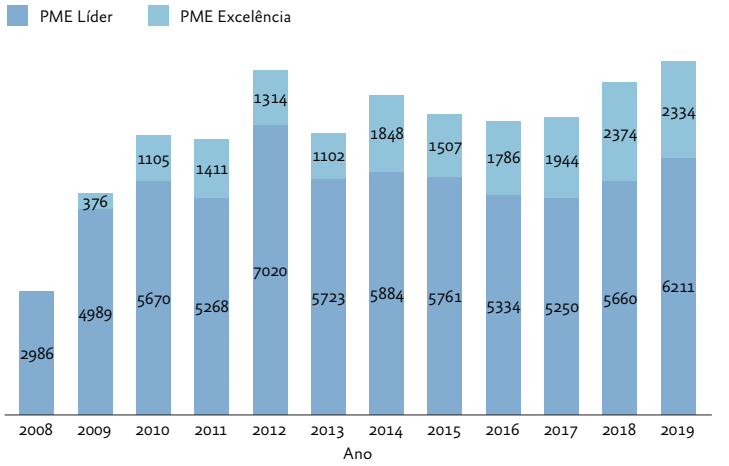
Gráfico 3.1 Número de empresas reconhecidas



Fonte: IAPMEI

Esta tendência crescente tem-se verificado para as PME Líder e para as PME Excelência, como é visível no gráfico 3.2. O estatuto PME Excelência foi atribuído pela primeira vez em 2009, um ano depois da edição inicial da iniciativa PME Líder. Neste primeiro ano, apenas 376 empresas foram reconhecidas, tendo este valor aumentado significativamente no ano de 2010. Ao longo das edições seguintes, a evolução do número de PME Excelência acompanhou, de uma forma geral, a evolução das PME Líder. O ano que registou um maior número de PME Excelência foi 2018, sendo que em 2019 se atingiu o maior número de empresas com o estatuto PME Líder ou Excelência, com mais de 8500 empresas distinguidas.

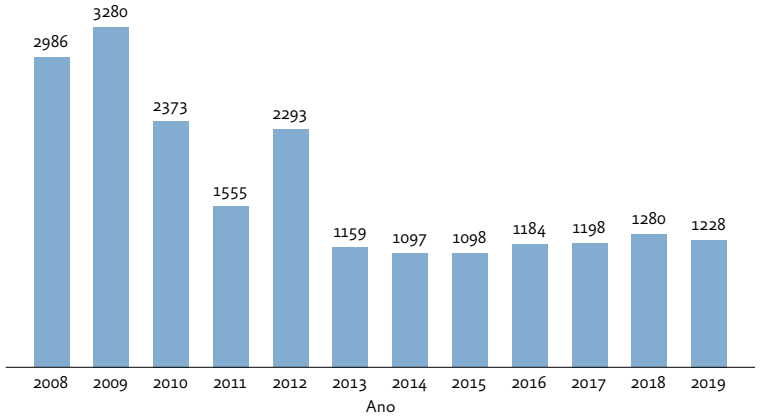
Gráfico 3.2 Número de empresas por estatuto



Fonte: IAPMEI

Na segunda edição do programa, em 2009, registou-se o maior número de empresas a serem reconhecidas pela primeira vez com o estatuto PME Líder, num total de 3280 novas empresas. Este número caiu nos dois anos seguintes, voltando a aumentar em 2012, um dos anos com mais empresas PME Líder. No gráfico 3.3, pode observar-se que, a partir de 2012, depois das primeiras edições, o número de novas empresas com estatuto estabilizou. Entre 2013 e 2019, em média, 1178 empresas receberam pela primeira vez este estatuto em cada edição.

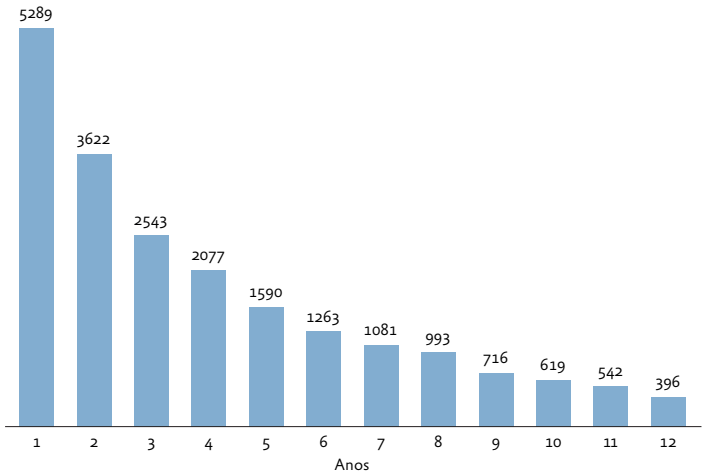
Gráfico 3.3 Número de empresas reconhecidas pela primeira vez



Fonte: IAPMEI

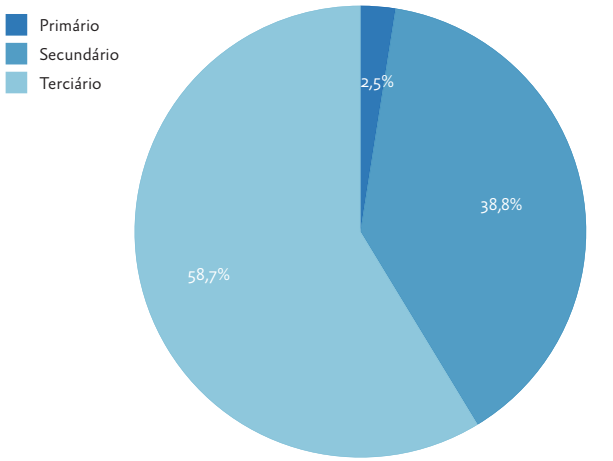
Ao longo dos anos, muitas empresas foram distinguidas como PME Líder, mas um grande número não manteve este reconhecimento. De facto, cerca de 25 % das PME Líder só receberam o reconhecimento uma vez, sendo que mais de metade das empresas (55 %) foi reconhecida durante, pelo menos, 3 anos. No gráfico 3.4 pode ainda observar-se que apenas 396 empresas mantiveram o estatuto PME Líder em todas as edições decorridas até 2019. É importante ter em conta que uma empresa pode ter perdido o estatuto por não se ter recandidatado. Ou seja, a empresa pode ter continuado a respeitar os critérios (atualizados) para ser PME Líder ou Excelência, mas ter optado por não se candidatar. Contudo, outras empresas poderão ter deixado de ter o reconhecimento por não cumprirem os requisitos necessários.

Gráfico 3.4 Número total de anos com estatuto



Fonte: IAPMEI

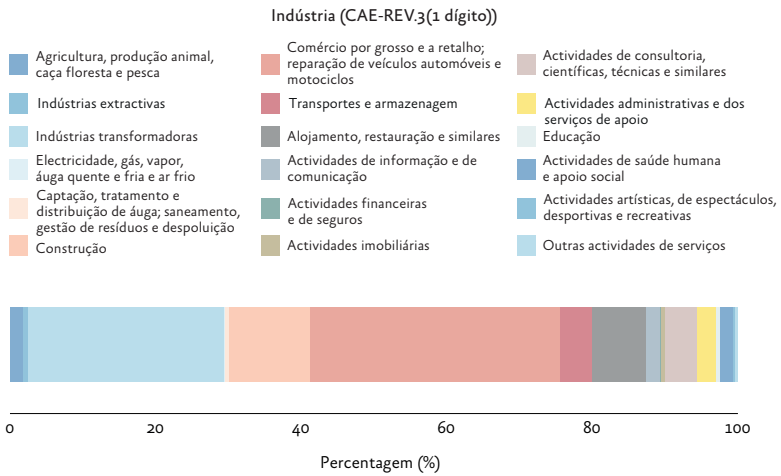
Gráfico 3.5 Distribuição de reconhecimentos por sector de atividade (1 obs. por empresa)



Fonte: IAPMEI

Nos gráficos 3.5 e 3.6, encontra-se representada a distribuição das empresas por sector de atividade e por indústria. Em termos de sector de atividade, a maior parte das PME Líder, 58,7 %, pertence ao sector terciário. Segue-se o sector secundário, que representa 38,8 % das empresas e, por fim, o sector primário, com apenas 2,5 % das empresas do sector. Estes resultados refletem a realidade da economia portuguesa, onde existe uma predominância do sector terciário, com o sector primário a ter um peso muito pouco significativo. Quanto ao tipo de indústria, destaca-se o comércio (por grosso e a retalho) e a indústria transformadora, nas quais operam, respetivamente 35,2 % e 32,5 % das empresas. As empresas dos sectores da construção e do alojamento e restauração também têm algum destaque.

Gráfico 3.6 Distribuição de reconhecimentos por indústria (1 obs. por empresa)



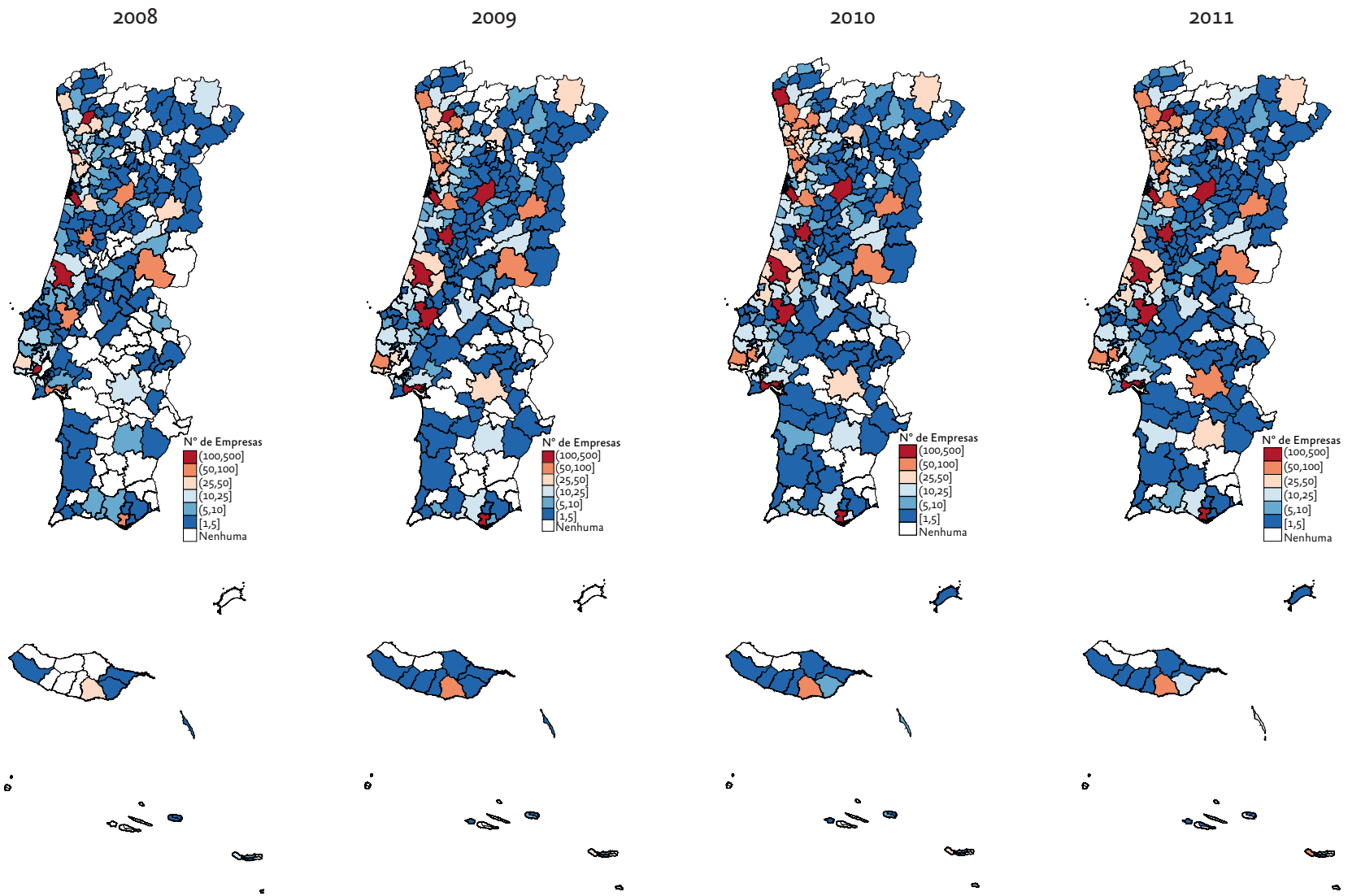
Fonte: IAPMEI

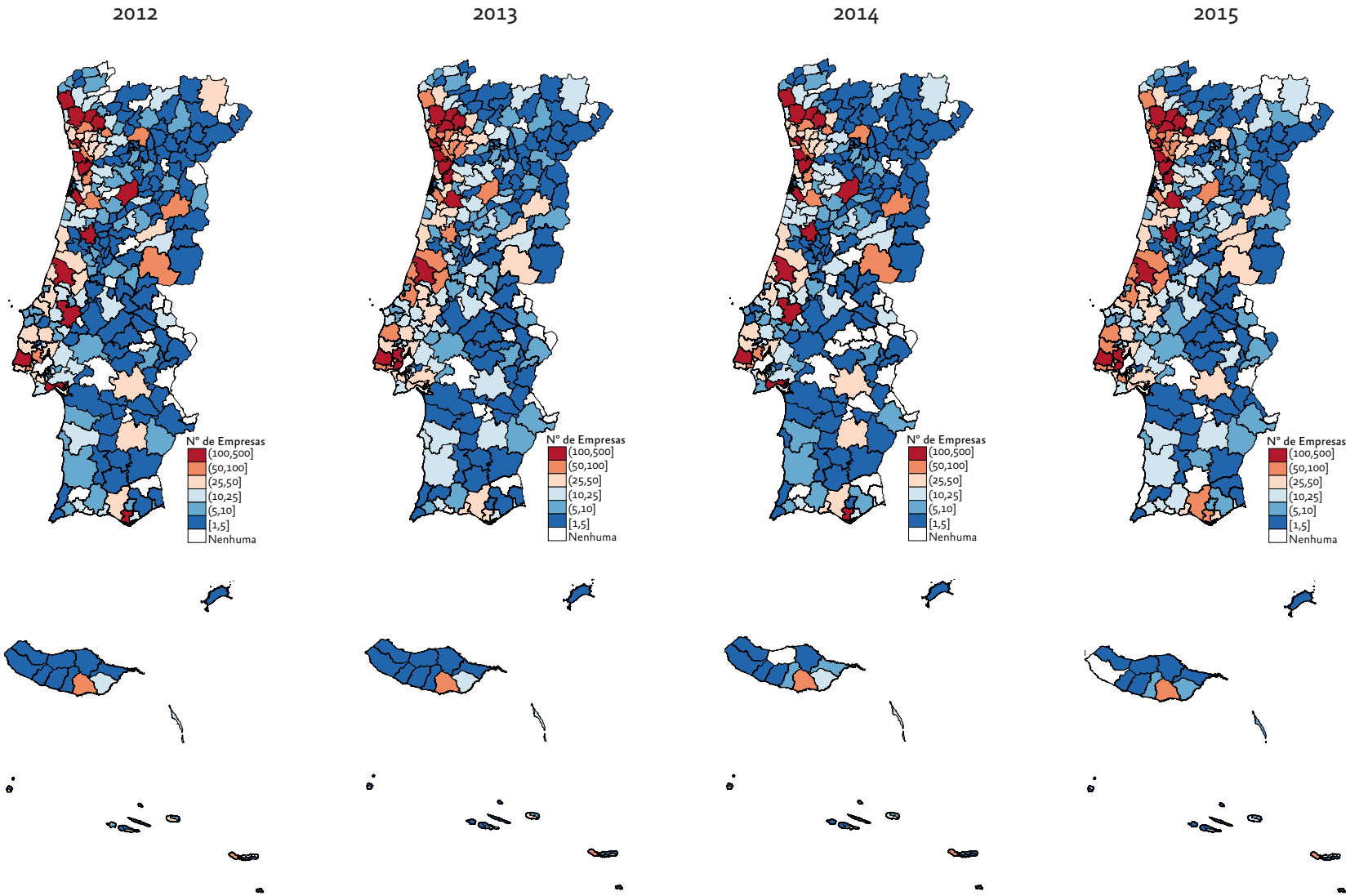
O gráfico 3.7 apresenta a evolução da distribuição geográfica das PME Líder ao longo das edições. Nos mapas, está indicado o número de empresas reconhecidas por cada município, sendo possível observar que nos primeiros anos da iniciativa muitos municípios não tiveram empresas distinguidas (representados a branco). Estes concelhos localizavam-se principalmente no interior, com especial destaque para a região do Alentejo, e nas regiões autónomas. Com o passar do tempo, a grande maioria dos municípios passou a ter empresas reconhecidas com este estatuto, como se pode verificar nos mapas abaixo.

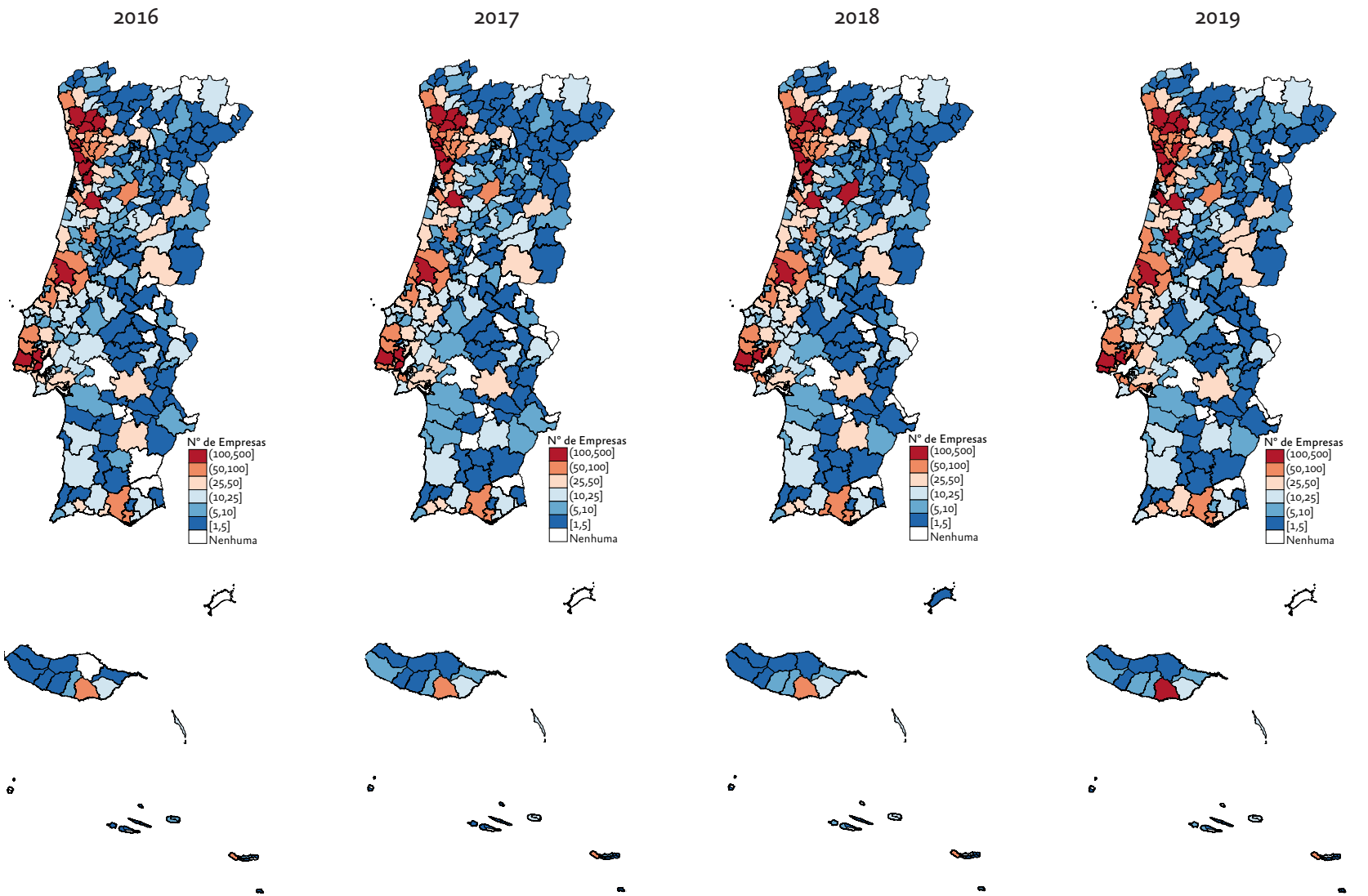
O número de empresas distinguidas com o estatuto PME Líder cresceu de forma significativa nos municípios do litoral, como é visível no gráfico 3.7, com cada vez mais municípios nos escalões mais altos (representados a laranja e vermelho). O aumento expressivo nestes municípios resultou num forte contraste entre os municípios do litoral e do interior, nos quais o número de empresas reconhecidas teve aumentos mais modestos.

Observando os mapas dos últimos anos, é ainda possível afirmar que a maioria das empresas distinguidas se tem situado na Área Metropolitana de Lisboa e, mais a norte, nos distritos de Aveiro, Braga e Porto. Nas regiões autónomas destacam-se os municípios de Ponta Delgada e Funchal.

Gráfico 3.7


2008
2009
2010
2011
Nº de Empresas
(100,500]
(50,100]
(25,50]
(10,25]
(5,10]
[1,5]
Nenhuma


2012
2013
2014
2015
Nº de Empresas
(100,500]
(50,100]
(25,50]
(10,25]
(5,10]
[1,5]
Nenhuma

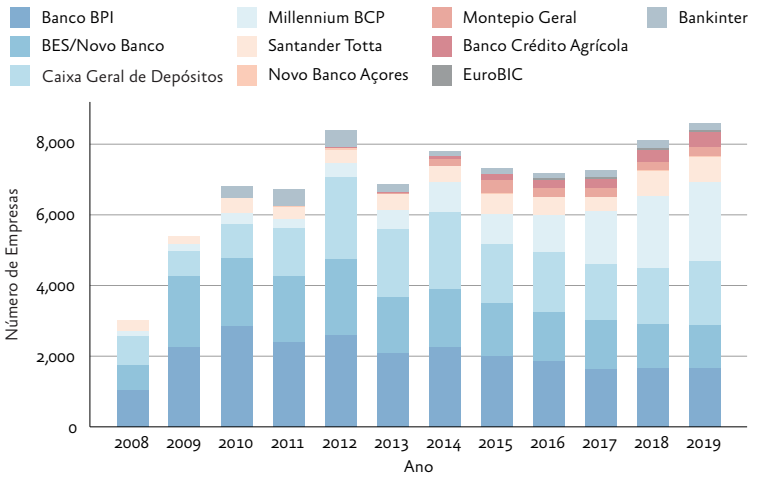

2016
2017
2018
2019
Nº de Empresas
(100,500]
(50,100]
(25,50]
(10,25]
(5,10]
[1,5]
Nenhuma

Por último, é também importante compreender quais as instituições bancárias junto das quais as empresas distinguidas com o estatuto PME Líder se candidataram. O gráfico 3.8 mostra os bancos parceiros da iniciativa e o número de empresas PME Líder que se candidataram junto de cada banco. Como foi explicado anteriormente, a candidatura a esta iniciativa tem de ser feita por via de um dos bancos protocolados, que avalia a empresa e a propõe ao IAPMEI.

Quando a iniciativa surgiu, em 2008, existiam cinco bancos parceiros, que correspondiam aos cinco maiores bancos em Portugal: Banco Espírito Santo, Banco BPI, Caixa Geral de Depósitos, Santander Totta e Millenium BCP. Com o passar das edições, o grupo de bancos parceiros sofreu algumas alterações, sendo atualmente constituído pelos seguintes bancos: Banco BPI, Bankinter, Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, Caixa Geral de Depósitos, EuroBic, Millennium BCP, Montepio, Novo Banco, Novo Banco dos Açores e Santander Totta.

De uma forma geral, o BES/Novo Banco, a Caixa Geral de Depósitos e o BPI foram os bancos através dos quais mais empresas aderiram à iniciativa. Nos últimos anos, um número crescente de empresas tem vindo a aderir em parceria com o Millenium BCP, tendo sido o banco parceiro de mais empresas PME Líder em 2019. Como se pode observar no gráfico 3.8, os bancos parceiros mais recentes propuseram uma menor percentagem de empresas distinguidas, tendo quotas de mercado mais reduzidas. Contudo, o Crédito Agrícola e o Bankinter têm vindo a assumir maior relevância nas edições mais recentes da iniciativa.

Gráfico 3.8 Número de empresas por banco parceiro



Fonte: IAPMEI

3.3. Instrumentos de apoio às empresas durante a pandemia

A pandemia teve um forte impacto na atividade económica, colocando empresas em situações de grande dificuldade. De forma a mitigar os efeitos negativos da pandemia, o Governo português aprovou, no início da pandemia, um conjunto de medidas específicas com o objetivo de apoiar as empresas, diminuindo o seu esforço de tesouraria e protegendo os postos de trabalho existentes. As medidas relacionadas com o acesso a financiamento incluíram diferentes linhas de crédito extraordinárias, destinadas a facilitar o acesso de empresas de dimensão e/ou sectores específicos a financiamento.

Capítulo 4
Qual a importância de apoiar as (melhores) PME? Uma revisão de literatura

A iniciativa PME Líder distingue-se da maior parte dos apoios a PME implementados a nível internacional por ser direcionada a um conjunto de empresas, privilegiando o seu desempenho e equilíbrio financeiro. Neste capítulo, revisitamos a literatura académica sobre a importância (e os efeitos indesejados) de apoiar pequenas empresas, destacando os impactos de sistemas de apoio por via de garantias públicas e os efeitos associados à mitigação das assimetrias de informação.

4.1. Assimetrias de informação

As assimetrias de informação geram uma fricção importante para as empresas nos mercados financeiros. Estas assimetrias são mais importantes para as PME, não só pela sua menor dimensão, mas também por serem, tendencialmente, empresas mais jovens e com menos informação disponível. Desta forma, a maior parte dos agentes pode ter dificuldade em distinguir se uma empresa é de alta ou baixa qualidade. Os problemas relacionados com assimetrias de informação são relevantes para potenciais financiadores, de acordo com a habitual definição nos modelos de seleção adversa, podendo também prejudicar a capacidade de as empresas conduzirem o seu negócio ou interagirem com novos clientes e fornecedores.

Neste contexto, uma iniciativa de distinção como a PME Líder pode ajudar as pequenas e médias empresas a mitigar problemas de assimetria de informação. No âmbito desta iniciativa, o IAPMEI garante a qualidade das empresas distinguindo-as com o estatuto de PME Líder ou PME Excelência, e comunicando-o (sinalizando-o) a todos os outros agentes. Além disso, esta iniciativa facilita o acesso a crédito por parte das empresas, através de um sistema de empréstimos bancários com garantia pública parcial.

O conceito de sinalização foi introduzido por Spence (1978), num contexto de assimetria de informação, como forma de corrigir essa assimetria. Essencialmente, a sinalização é uma forma de comunicação entre duas partes: de um lado, há um remetente, que escolhe a forma como comunica (sinaliza) a informação, e do outro, um recetor, que escolhe a forma como interpreta esse sinal (Connelly et al., 2011). O clássico exemplo utilizado por Spence (1978) é o de um candidato a uma empresa, que utiliza a educação obtida para sinalizar a sua qualidade enquanto candidato, num esforço de eliminar a assimetria de informação existente entre ele próprio e o recrutador.

Stiglitz (2000) afirma que, normalmente, a assimetria de informação pode ser de dois tipos: de qualidade ou de intenção. O primeiro verifica-se quando uma parte não está completamente consciente

das características da outra parte. A qualidade é frequentemente uma característica inobservável, sendo, por isso, importante entender como evitar este tipo de assimetrias de informação. Por exemplo, é comum que as empresas divulguem as suas demonstrações financeiras como sinal da sua qualidade, o que de outra forma não seria observável (Zhang e Wiersema, 2009). Quanto ao segundo caso, as assimetrias de informação respeitantes à intenção são especialmente importantes quando uma parte está preocupada com o comportamento da outra. De facto, muita da literatura sobre assimetrias de informação no contexto de gestão foca-se nos mecanismos de incentivo que visam reduzir o *risco moral* resultante do comportamento das empresas, nomeadamente ao nível das decisões executivas (Connelly et al., 2011).

Neste sentido, têm estado no centro desta linha de investigação incentivos pecuniários com o objetivo de alterar o comportamento das empresas. Ainda assim, e mais recentemente, os investigadores têm virado a sua atenção para o facto de que, talvez, os incentivos não pecuniários possam ter um impacto semelhante aos incentivos pecuniários, ou até mais forte. A literatura sobre incentivos não pecuniários, frequentemente sob a forma de prestígio ou estatuto, é normalmente relacionada com o comportamento do CEO ou dos gestores (Winn e Shoenhair, 1988, Masulis e Mobbs, 2014, Maug et al., 2012, Focke et al., 2017). A análise da iniciativa PME Líder pode contribuir para oferecer mais evidências sobre o poder dos incentivos não pecuniários, na medida em que partilha semelhanças com a certificação da qualidade de crédito proporcionada por agências de notação de crédito a grandes empresas.

Como mencionado anteriormente, existe um corpo de literatura considerável sobre a teoria de sinalização, particularmente sobre como os sinais podem moldar o futuro comportamento de um agente. Contudo, a literatura de economia e finanças raramente estuda o mecanismo através do qual essa sinalização acontece. Deste modo, é importante compreender o mecanismo de sinalização da iniciativa PME Líder. Para este propósito, faz sentido revisitar uma teoria de controlo social que visa um comportamento pró-social (Themo e Goode, 1979), juntamente com a teoria económica de sinalização Spence (1978): um é o mecanismo e o outro é o resultado. Por outras palavras, podemos argumentar que o prestígio é simultaneamente o mecanismo de incentivo na iniciativa PME Líder e o produto final em si mesmo, que resulta num forte *sinal* para os restantes agentes.

Os fundadores desta teoria afirmam que, para exercer controlo social em indivíduos ou grupos, a concessão (ou privação de) louvor é mais eficiente do que o castigo ou a coerção. E como pode o *louvor* (ou o prestígio) ser alcançado? Primeiro, o simples reconhecimento do prestígio implica uma sociedade estratificada, onde o prestígio corresponde ao estrato superior. Esta condição pode ser cumprida facilmente no contexto empresarial, tendo em conta que há empresas de alta e baixa qualidade (Kirmani e Rao, 2000). Tendo sido cumprida esta pré-condição, o prestígio pode ser obtido por uma (ou ambas) das seguintes formas: *atribuição* e *conquista*, termos que Spence (1978) cunhou como *índices* e *sinal*. Ambos os conceitos são descritos em diferentes contextos e campos de investigação, significando exatamente o mesmo. O primeiro conceito relaciona-se com as características inerentes e observáveis do indivíduo/grupo, que não são relevantes nem para a teoria da sinalização, nem para a definição do prestígio que estamos a utilizar. O segundo relaciona-se com ações individuais (consideradas) meritórias que permitem alterar certas características. Spence (1978) e Themo e Goode (1979) diferem nas suas descrições, sendo que Themo e Goode (1979) acrescentam

explicitamente que essas *ações meritórias* podem ser entendidas como *prestígio* se atribuídas por uma (também prestigiosa) entidade externa. Este aspeto leva o indivíduo a esforçar-se constantemente para manter este estatuto. Além disso, ao ser atribuído por uma entidade externa, este *sinal* torna-se observável, permitindo que qualquer parte potencialmente interessada em iniciar uma relação com a empresa verifique o seu selo. Por último, o selo é dispendioso e difícil de imitar, no sentido em que os candidatos de baixa qualidade não possuem as competências nem as habilidades necessárias para o alcançar (Ross, 1977).

É importante entender o mecanismo de *sinalização* no contexto da iniciativa PME Líder, uma vez que contribui para compreender a forma como as relações das empresas com outros agentes, nomeadamente outras empresas ou bancos, sofrem alterações. Na literatura de sociologia, o prestígio atribuído aos indivíduos resulta em *confiança*. Os indivíduos prestigiados são vistos como mais fidedignos e, como tal beneficiam de um maior grau de liberdade de ação. As consequências e manifestações da *confiança* continuam maioritariamente inexploradas, ainda que o conceito já tenha sido anteriormente mencionado na literatura de economia. Conforme defendido por Baker et al. (1988), «[...] na sua essência, a confiança é um conjunto de crenças acerca da veracidade, honestidade e largura de horizontes de um individuo, bem como da previsibilidade e fiabilidade das suas ações futuras».

As empresas distinguidas com o estatuto PME Líder podem comunicar esta distinção a outros agentes, sendo este um *sinal* de prestígio que as torna mais dignas de confiança do que as restantes empresas. Na ausência de um *sinal*, Spence (1978) descreve o desfecho da relação entre os agentes como sendo o equivalente a comprar um bilhete para a lotaria. Tal está em consonância com a visão de Gambetta (1988), que salientou a natureza probabilística da *confiança* na previsão do comportamento futuro. Uma vez mais, na literatura de sociologia, *prestígio* pode ser entendido como um *sistema de crédito* simbólico que regula relações sociais, no sentido em que o valor adquirido com a reputação é recompensado ou trocado por algo, como o acesso a bens ou serviços especiais.

Deste modo, e à luz da literatura existente, a iniciativa PME Líder é inovadora, com um design teoricamente eficiente: existe um estatuto de *prestígio* disponível apenas para as empresas *boas* ou até *excelentes*, que é atribuído anualmente, por uma entidade credível, com base em critérios transparentes e objetivos que transmitem um efeito de sinalização para outros agentes económicos. A iniciativa tem implícito um sistema de incentivos baseados no estatuto das empresas, que pode ser entendido como *sinalização* em termos económicos.

Os *ratings* das agências de notação de crédito demonstram o poder que um *sinal* atribuído a empresas por uma terceira entidade pode ter, sendo um exemplo bastante conhecido nesta literatura. Tal como a iniciativa PME Líder, as agências de *rating* foram criadas com o objetivo de diminuir as assimetrias de informação entre as empresas e os seus credores. Millon e Thakor (1985) descrevem as agências de *rating* como sendo *agentes de screening* que analisam as empresas e certificam o seu valor. Isto acontece porque estas agências têm acesso a mais informação sobre a empresa que, por sua vez, pode não querer divulgar informação aos seus concorrentes (Kisgen, 2006). A literatura tende a concordar que as empresas com notação de risco têm um acesso facilitado a crédito, que tende a melhorar com o nível de *rating*. Por exemplo, Bosch e Steffen (2011) verificam que os empréstimos a empresas informacionalmente mais opacas têm menos acesso a financiamento em comparação com empresas mais transparentes,

e que as empresas sem notação têm dificuldades ainda maiores, em comparação com as que possuem notação de risco de crédito. Os autores concluem também que o efeito marginal das avaliações de *rating* é maior para as empresas não cotadas na bolsa do que para as cotadas. Faulkender e Petersen (2006) concluem que as empresas com notação de crédito têm maior alavancagem e emitem mais dívida. De um modo geral, quando as agências de *rating* mudam a sua classificação nos títulos de dívida das empresas, os mercados reagem (Creighton et al., 2007).

As empresas estão cientes dessas consequências, sendo, por isso, provável que alterem o seu comportamento em concordância com o *rating* recebido. De facto, Kisgen (2006) mostra que uma empresa que está próxima de uma revisão do *rating* de crédito se torna mais propensa a levar a cabo atividades de redução de dívida e acrescenta (Kisgen, 2009) que depois de uma descida de notação essa empresa tem uma maior probabilidade de reduzir a sua dívida, presumivelmente para recuperar a classificação anterior. O mesmo acontece com os retornos dos títulos de dívida, que tendem a alterar-se na mesma direção que o *rating*, como demonstram Kliger e Sarig (2000). No geral, pode afirmar-se que as agências de notação financeira têm algum poder sobre o comportamento das empresas, como Boot et al. (2006) afirmam: «a literatura sobre os *ratings* de crédito tem ignorado esta interação entre as agências de *rating* e as empresas, consequentemente negligenciado o *controlo* que as agências de *rating* têm sobre o comportamento das empresas». A razão pela qual as agências têm tanto poder pode ser sumariada da seguinte forma: «Se os *ratings* contêm informação, irão sinalizar a qualidade geral da empresa», Kisgen (2006).

Acrescentando ao paralelismo entre as agências de crédito e a iniciativa PME Líder, o sinal transmitido pelas PME Líder pode ter um impacto mais forte do que o das agências de crédito, tendo em conta que 1) os critérios da iniciativa são de domínio público, 2) as empresas não pagam ao governo para as avaliar, o que resulta num *rating* não enviesado, evitando os conflitos de interesse que podem estar associados ao facto de as agências de *rating* serem pagas pelas empresas que avaliam (White, 2010), e 3) as assimetrias de informação são muito mais profundas para as PME do que para as grandes empresas com acesso a notação de crédito.

Acrescentando ao paralelismo entre as agências de crédito e a iniciativa PME Líder, o sinal transmitido pelas PME Líder pode ter um impacto mais forte do que o das agências de crédito, tendo em conta que: 1) os critérios da iniciativa são de domínio público; 2) as empresas não pagam ao governo para as avaliar, o que resulta num *rating* não enviesado, evitando os conflitos de interesse que podem estar associados ao facto de as agências de *rating* serem pagas pelas empresas que avaliam (White, 2010); e 3) as assimetrias de informação são muito mais profundas para as PME do que para as grandes empresas com acesso a notação de crédito.

Num estudo recente, Chattopadhyay et al. (2020) analisam o poder do prestígio em moldar o comportamento económico das empresas. Estes autores estudam a criação de um índice bolsista no Japão, o JPX400, que abrange as empresas mais rentáveis e com maior liquidez do país. No geral, o estudo proporciona fortes evidências do poder dos incentivos não pecuniários: as suas estimativas sugerem que as empresas aumentaram a rendibilidade do capital próprio em 41 % e que a inclusão no índice representou cerca de 16 % (20 %)

do crescimento dos lucros agregados (capitalização de mercado) ao longo do período em análise. Outro aspeto interessante do JPX400 é que é conhecido como *o índice da vergonha*, referindo-se aos sentimentos de *vergonha* que uma empresa experimenta caso perca a sua posição no ano seguinte. A natureza prestigiante do índice faz com que as empresas valorizem a sua posição no *rating* e lutem por ela, uma vez que sinaliza qualidade, ainda que não lhes proporcione recompensas pecuniárias. Da mesma forma, as respostas das empresas ao inquérito implementado neste estudo confirmam que valorizam este selo reputacional e se esforçam para o merecer (capítulo 6.3.4).

4.2. Dificuldades no acesso a financiamento por PME

As relações com os bancos são tradicionalmente importantes para as PME, particularmente em períodos de crise (Detragiache et al., 2000; Paravisini, 2008; Iyer e Peydro, 2011; Schnabl, 2012; Chodorow-Reich, 2014). No geral, a literatura empírica tem documentado a importância das relações com os bancos na flexibilização das restrições de crédito (Hoshi et al., 1990; Rajan e Petersen, 1994; Berger e Udell, 1995). Esta literatura documenta a relação das empresas informacionalmente opacas com os bancos, sugerindo que as relações bancárias permitem às empresas mitigar custos de assimetria de informação (por exemplo, Bharath et al., 2008; Dhaliwal et al., 2011; Bigus e Hillebrand, 2017).

Durante a crise financeira global, os bancos foram forçados a restringir o acesso a crédito por parte das PME, dadas as dificuldades de financiamento enfrentadas pelos próprios bancos (Carbo-Valverde et al., 2016; Ferrando et al., 2015). Nestes períodos, as empresas com maiores restrições no acesso a financiamento veem a sua capacidade de crescimento limitada (Beck e Demirguc-Kunt, 2006). Cressy e Olofsson (1997) afirmam que a falta de acesso a financiamento representa o maior constrangimento para pequenas e médias empresas. Atualmente, os principais desenvolvimentos de políticas nesta área incluem: (i) o desenvolvimento de fontes alternativas de financiamento; e (ii) o suporte do fluxo de crédito bancário (Ryan et al., 2014). Algumas fontes alternativas de financiamento têm conseguido atenção significativa, como o crédito comercial (Carbo-Valverde et al., 2016) e o capital de risco (em inglês, *venture capital*), principalmente na Europa (Berger e Schaeck, 2011).

As PME com restrições de financiamento estão ainda limitadas no seu acesso a financiamento pelo poder de mercado dos bancos (Carbo-Valverde et al., 2009; Ryan et al., 2014) e pela vulnerabilidade a problemas de informação (Carbo-Valverde et al., 2009). A maior concorrência no mercado de empréstimos europeu (Ryan et al., 2014), assim como uma maior partilha de informação (Berger e Udell, 2006), são condições necessárias para o desenvolvimento das PME. De acordo com Hernández-Cánovas e Martínez-Solano (2010), as relações de confiança melhoram o acesso a financiamento, reduzindo os custos do crédito.

4.3. Acesso a crédito com garantias públicas

Os sistemas de garantia pública no acesso a crédito (em inglês, *Government Credit Guarantee Schemes*) são um dos instrumentos mais utilizados para facilitar o acesso a financiamento por parte das PME (Beck et al., 2008; Beck et al., 2010). As pequenas e médias empresas não têm acesso a mercados de capital (Ferrando et al., 2015), pelo que tipicamente a sua principal fonte de financiamento externo são empréstimos bancários. Durante a crise financeira global, a relação das

PME com bancos enfrentou dificuldades acrescidas (Carbo-Valverde et al., 2016; Ferrando et al., 2015), limitando o acesso a financiamento e as oportunidades de crescimento destas empresas e, consequentemente, o crescimento económico (Beck e Demirguc-Kunt, 2006). Neste contexto de falha de mercado, poderá haver espaço para intervenções governamentais, de forma a ajudar empresas com potencial de crescimento, que se encontram genuinamente limitadas financeiramente.

Os sistemas de garantia pública contribuem para mitigar as assimetrias de informação nos mercados financeiros. Num contexto de incerteza e opacidade de informação, os bancos podem decidir aplicar taxas de juro mais elevadas. Contudo, tal pode aumentar a proporção de empresas de maior risco interessadas em obter crédito (Stiglitz e Weiss, 1981). Ao mesmo tempo, os custos de financiamento, por si só, não são uma forma eficiente de selecionar os devedores, uma vez que as ações dos mesmos podem ser completamente indiferentes ao preço do crédito, o que leva a *risco moral* (Myers e Majluf, 1984). Bester (1985) demonstra que quando as empresas recorrem a colateral e garantias, os bancos conseguem distinguir os devedores seguros dos de risco, tendo em conta que o colateral é mais caro para os devedores de risco mais elevado, o que resolve tanto o problema de seleção adversa como o de risco moral. Contudo, muitas empresas, particularmente as PME, podem não ter colateral nem garantias disponíveis, o que dificulta o seu acesso a crédito. Estes constrangimentos estão na origem dos sistemas de garantia pública implementados em vários países.

As garantias públicas funcionam numa lógica semelhante à das concessões de garantia, com o Estado a oferecer ao banco uma garantia (parcial ou total) sobre os empréstimos concedidos às empresas. Por um lado, as garantias diminuem o risco, permitindo que as empresas acedam a crédito a custos mais baixos (de Blasio et al., 2018). Por outro, a redução das taxas de juro permite que os sistemas de garantia pública sejam vistos como um subsídio implícito (Brown e Earle, 2017). Idealmente, estes sistemas deveriam abranger as empresas com bom desempenho e genuinamente constrangidas financeiramente (Beck et al., 2010). Contudo, a sua aplicação é geralmente mais abrangente.

Como acontece com qualquer intervenção governamental, os sistemas de garantia podem criar distorções na eficiência dos mercados financeiros. Do lado dos credores, os empréstimos com garantia podem ser mais arriscados do que os sem garantia, uma vez que os bancos se podem sentir tentados a flexibilizar os seus procedimentos de triagem e controlo (Chaney e Thakor, 1985) por terem uma proteção contra estes riscos. As elevadas taxas de incumprimento em muitos sistemas de garantia nos anos 80 e 90 mostram que não se trata de uma preocupação infundada (Mullins et al., 2018). De facto, a literatura sobre garantias de crédito ou empréstimos subsidiados tende a convergir para a ideia de que estes sistemas levam a taxas de incumprimento mais altas, considerando que tende a existir um problema de seleção por parte de quem fornece a garantia (Lelarge et al., 2010; Mullins et al., 2018; de Blasio et al., 2018; Brown e Earle, 2017; Banerjee e Duflo, 2014; Cortés e Lerner, 2013; Dantas et al., 2017; Wilcox e Yasuda, 2018).

Simultaneamente, os sistemas de garantia podem atrair um determinado tipo de empresas em detrimento de outras, o que leva a um enviesamento de autosseleção. Lelarge et al. (2010) argumentam que estes programas têm como alvo empresas com alto potencial de crescimento, que não teriam dificuldade em conseguir financiamento externo nos mercados financeiros. Isto significa que, mesmo sem

a garantia, estas empresas conseguiriam obter financiamento, mas recorrem ao sistema de garantia por implicar custos menores (efeito de substituição). Os autores apontam também para o facto de os efeitos do programa poderem estar a ser sobrestimados, uma vez que tem como alvo empresas com elevado potencial de crescimento. De facto, Brown e Earle (2017) concluem que as empresas que contraíram empréstimos por via da Small Business Administration nos EUA tinham, em média, um maior crescimento antes da contratação desses empréstimos do que as demais empresas.

No entanto, estudos recentes parecem contradizer este último argumento, mostrando que as empresas que recorrem a estas garantias estão genuinamente limitadas financeiramente. Banerjee e Duflo (2014) argumentam que, normalmente, estas empresas recorrem a empréstimos com garantia para expandirem as suas atividades, enquanto as empresas sem dificuldades de financiamento os utilizam apenas por terem menores custos, sem impactos visíveis nos seus indicadores de atividade. Os autores estudaram empresas na Índia, elegíveis para acederem a linhas de crédito específicas, com o objetivo de entender se estas se encontravam constrangidas financeiramente. Uma alteração nos critérios de elegibilidade, relativa à dimensão das empresas, fez com que, em 1998, mais empresas pudessem beneficiar destas linhas de crédito, tornando-se novamente inelegíveis em 2000, quando a reforma anterior foi revogada. Paralelamente, observaram empresas que, pela sua menor dimensão, continuaram a ser elegíveis depois da alteração. Os autores concluíram que os empréstimos bancários aumentaram significativamente para as novas empresas (tanto em comparação com as empresas incluídas, como com as que nunca foram elegíveis) e diminuíram consideravelmente quando estas empresas se tornaram inelegíveis, sendo que as vendas e os lucros seguiram o mesmo padrão, crescendo em 1998 e diminuindo em 2000. Deste modo, e tendo em conta que as taxas de juro não desceram significativamente para as empresas incluídas no programa, os autores encontraram evidência de que estas empresas tinham, de facto, dificuldades de financiamento.

Com o aumento dos dados disponíveis, há um número crescente de estudos acerca da eficiência das garantias parciais de crédito. Considerando as definições já referidas de empresas com limitações financeiras, a maioria dos estudos parece convergir para a ideia de que estes programas foram efetivamente benéficos para as empresas que aparentam estar genuinamente limitadas financeiramente antes de fazerem uso destes empréstimos para escalar as suas atividades. Todos os sistemas são ligeiramente diferentes no seu desenho. Por exemplo, Brown e Earle (2017) concluem que os empréstimos por via da Small Business Administration nos EUA permitiram às empresas crescer mais do que conseguiriam na sua ausência, o que leva a crer que estas empresas estavam verdadeiramente com dificuldades de financiamento. De forma semelhante, Mullins et al. (2018) estudaram o FOGAPE, um sistema de garantia de crédito chileno, num período de não crise (2011 e 2012), concluindo que as empresas beneficiárias experienciaram um crescimento médio das vendas e um aumento no volume de compras e no número de empregados, o que reflete o seu crescimento. Concluíram também que o programa proporcionou um financiamento adicional substancial, uma vez que as empresas participantes quase duplicaram a sua dívida total a bancos, sendo que a dívida a outros bancos (cujos empréstimos não estavam cobertos pela garantia) também cresceu de forma significativa. Os autores consideram que ocorreu um *efeito de amplificação*, defendendo que a participação (bem-sucedida) no programa gerou externalidades de

informação positivas (efeito de sinalização). Além disso, argumentam que o programa foi importante para as empresas participantes, na medida em que as ajudou a estabelecer novas relações com bancos. Desta forma, ambos os efeitos mostram que as empresas estavam financeiramente limitadas *ex-ante*. Noutro estudo acerca do sistema de garantia italiano (o *Fondo di Garanzia)*, de Blasio et al. (2018) também concluem que o programa tem um efeito positivo nos empréstimos de bancos a empresas, ainda que sem impacto nas taxas de juro cobradas pelos bancos, o que também converge para a ideia de que as empresas apoiadas se encontram financeiramente constrangidas.

Finalmente, e com um desenho conceptual diferente, Lelarge et al. (2010) exploram a elegibilidade sectorial para um programa de garantia de empréstimos francês, o SOFARIS, com o objetivo de estudar o seu impacto. O SOFARIS disponibiliza garantias de crédito a qualquer empresa, mediante o pagamento de uma taxa inicial. Os autores argumentam que essa taxa é alta o suficiente para afastar as empresas que conseguiriam obter crédito no mercado financeiro, mas suficientemente baixa para atrair empresas financeiramente limitadas. Os autores concluem que o SOFARIS aumentou o acesso a crédito por parte de empresas com restrições de financiamento. Por outro lado, as garantias aparentam aumentar o risco de insolvência das empresas. Lelarge et al. (2010) argumentam que estas garantias incentivam comportamentos de maior risco, que podem resultar na falência da empresa. Ou seja, estamos perante uma situação de *risco moral*, conforme mencionado anteriormente.

Capítulo 5
O impacto no investimento e na criação de emprego

A iniciativa PME Líder tem como objetivo distinguir as melhores PME portuguesas e mitigar eventuais restrições de acesso a crédito por parte destas empresas. Neste capítulo, avaliamos o impacto desta iniciativa através da exploração da informação contabilística das empresas elegíveis, comparando-as com empresas não elegíveis. Utilizamos este programa específico, assim como o seu desenho, como um laboratório para estudar os efeitos reais deste tipo de ajuda a PME. Na verdade, para estimar com rigor os efeitos da iniciativa PME Líder/ /PME Excelência, efetuámos a análise apenas para um conjunto de empresas muito semelhantes, comparando as empresas marginalmente elegíveis para a iniciativa com as empresas que ficaram ligeiramente aquém dos critérios de elegibilidade definidos em cada ano.

5.1. Dados

O IAPMEI publica anualmente a lista de empresas reconhecidas e os critérios de elegibilidade para a iniciativa. O ponto de partida da análise é a lista de empresas reconhecidas como PME Líder ou Excelência entre 2008 e 2018, bem como os critérios de elegibilidade definidos em cada ano.

Esta lista pode ser cruzada com a base de dados Central de Balanços do Banco de Portugal, que inclui informação contabilística e financeira relativa a todas as empresas portuguesas desde 2006, tendo por base os dados reportados no âmbito da Informação Empresarial Simplificada (IES). Esta informação é a mesma que o IAPMEI utiliza anualmente para confirmar se as empresas cumprem os critérios de elegibilidade. Esta base de dados permite identificar todas as empresas elegíveis para a iniciativa, mesmo que, por algum motivo, não tenham sido reconhecidas como PME Líder, bem como avaliar o seu desempenho em termos de investimento, emprego e crescimento de vendas.

Recolhemos também informação da base de dados Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal, que inclui informação mensal sobre os empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes. Além disso, é também utilizada informação sobre as taxas de juro dos empréstimos recolhida pelo Banco de Portugal. Para cada novo empréstimo concedido, esta base de dados recolhe informação sobre a taxa de juro, o prazo de vencimento, a existência de colateral ou de garantias e o montante do empréstimo. Estes dados estão disponíveis apenas desde meados de 2012, pelo que não permitem avaliar os efeitos da iniciativa ao longo de toda a sua existência.

A base de dados final compreende 299 778 observações, que se referem a pares anos-empresa, relativas a 55 041 empresas para as quais existem dados de elegibilidade disponíveis entre 2007 e 2018. As empresas que não se classificam como PME (grandes empresas

e microempresas) foram excluídas da amostra. Também foram excluídas empresas financeiras, sem fins lucrativos e estatais, bem como empresas do sector do turismo (de acordo com o Regulamento do Estatuto PME Líder e PME Excelência), dado que a iniciativa tem características ligeiramente diferentes para empresas deste sector.

A tabela 5.1 apresenta estatísticas descritivas para todas as empresas da amostra, incluindo os critérios de elegibilidade (painel A) e outras características das empresas (painéis B e C). A empresa média da amostra tem 19 trabalhadores, 1,23 milhões de euros de vendas, 1,22 milhões de euros de ativos e 17 anos.

Tabela 5.1 Estatísticas descritivas

Média		Desv. Pad.	p25	p50	p75	p99	Obs,
Painel A: Critérios							
Ativos	4 858 376,63	58 245 234,17	514 327,75	1 219 336,63	3 083 930,50	41 708 396,00	299,778
Trabalhadores	30,55	32,33	13,00	19,00	33,00	180,00	299,778
Vendas	2 652 841,08	3 309 253,95	548 205,75	1 230 184,00	3 142 243,00	12 368 278,00	299,778
Resultado líquido	98 287,26	4 237 568,72	360,26	12 978,50	69 587,75	2 113 984,00	299,778
EBITDA	311 064,94	4 344 458,35	20 276,36	77 602,25	234 175,55	3 922 594,25	299,778
ROA	0,01	0,08	0,00	0,01	0,05	0,17	299,778
ROE	0,09	0,27	0,01	0,06	0,17	0,83	299,778
Capital/Ativo	0,33	0,26	0,16	0,31	0,51	0,79	299,778
EBITDA/Ativo	0,08	0,10	0,03	0,07	0,13	0,29	299,778
EBITDA/Vendas	0,07	0,10	0,03	0,06	0,12	0,28	299,778
Dívida/EBITDA	3,04	4,81	0,30	1,93	5,04	15,17	265,205
Crescimento vendas	0,03	0,24	-0,11	0,01	0,13	0,84	299,778
Crescimento EBITDA	-0,12	1,09	-0,48	-0,08	0,30	2,54	299,774
Idade	19,61	11,66	10,00	17,00	27,00	45,00	299,778
Dist. limite (Líder)	-0,31	0,73	-0,51	-0,07	0,01	0,73	299,778
Dist. limite (Excelência)	-0,79	0,80	-1,06	-0,58	-0,27	0,19	264,712
Elegível (0/1)	0,39	0,49	0,00	0,00	1,00	1,00	299,778
Painel B: Dívida							
Taxa de juro	0,08	0,06	0,04	0,06	0,10	0,24	123,382

Maturidade	4,65	1,40	3,74	4,52	5,46	7,36	95,291
Prob. incumprimento	0,04	0,07	0,00	0,01	0,04	0,36	274,409
Colateral (0/1)	0,79	0,40	1,00	1,00	1,00	1,00	123,382
Empréstimos bancários	733 799,89	1 114 929,99	68 549,00	250 882,23	804 613,56	4 177 265,50	265,209
Δ Empréstimos	27 345,81	233 502,42	-50 060,48	-1 219,41	64 891.33	682 159,81	251,94
Capital	797 138,43	1 206 426,52	83 815,06	272 175,94	858 973,19	4 495 807,50	299,778
Δ Capital	9 195,17	29 244,06	0,00	0,00	0,00	120 001,41	299,778
Painel C: Outras							
Δ Ativo	64 025,62	410 110,28	-80 637,63	11 064,53	148 581,63	1 207 098,0	299,778
Ativo tangível	665 229,18	976 707,95	62 925,52	240 344,63	766 187,88	3 612 822,75	299,778
Δ Ativo tangível	2 746,16	111 226,35	-34 401,34	-6 924,46	14 193,19	332 044,22	299,778
Capital circulante	1 146 216,10	1 512 542,26	201 797,77	515 689,30	1 344 165,50	5 692 936,50	299,778
Δ Capital circulante	36 492,55	286 637,62	-57 697,83	12 679,91	109 070,94	790 215,50	299,778
Δ Trabalhadores	0,19	3,73	-1,00	0,00	2,00	9, 00	299,778
Salários	17 547,81	11 509,23	11 347,23	14 971,32	20 334,12	57 936,05	299,776
Δ Salários	257,97	2 112,47	-854,98	238,91	1 368,94	4 797,97	299,776
Δ Vendas	37 535,94	523 965,34	-136 131,16	5 311,85	167 545,53	1 423 912,00	299,778
Exportações	621 075,29	2 660 845,27	0,00	0,00	153 392,00	11 339 650,00	299,778
Δ Exportações	12 915,73	146 676,15	0,00	0,00	1 396,75	452 253,00	299,778

Esta tabela apresenta as estatísticas descritivas para a amostra. O EBITDA é definido como lucro antes de juros, impostos, depreciações e amortizações. A taxa de juro de novos empréstimos, a maturidade dos empréstimos e o colateral referem-se a informação disponível apenas a partir de 2012.

A tabela 5.2 apresenta as estatísticas descritivas para as empresas elegíveis, não elegíveis e reconhecidas como PME Líder e Excelência. No geral, as empresas reconhecidas são maiores e apresentam melhor desempenho. Tal é consistente com a noção de que as empresas são elegíveis para a iniciativa com base no seu risco, dimensão e desempenho financeiro e operacional.

Tabela 5.2 **Estatísticas descritivas para empresas reconhecidas, elegíveis e não elegíveis**

	Líder	Excelência	Elegível	Não elegível
Ativo	4 301 957,49	4 316 869,04	4 255 064,97	4 597 387,74
Trabalhadores	38,20	40,93	29,45	27,83
Vendas	4 021 377,34	4 367 388,89	2 694 970,55	2 173 110,31
Resultado líquido	153 186,32	423 884,31	164 259,85	497,78
EBITDA	399 215,55	723 633,69	367 563.,22	185 669,73
ROA	0,03	0,09	0,03	0,00
ROE	0,08	0,17	0,12	0,09
Capital/Ativo	0,46	0,56	0,38	0,25
EBITDA/Ativo	0,10	0,17	0,10	0,06
EBITDA/Vendas	0,09	0,14	0,09	0,05
Dívida/EBITDA	3,16	1,37	2,67	3,23
Crescimento vendas	0,04	0,05	0,10	0,03
Crescimento EBITDA	0,02	-0,01	-0,02	-0,15
Idade	23,28	21,12	17,57	18,86

Esta tabela apresenta as estatísticas descritivas para a amostra. O EBITDA é definido como lucro antes de juros, impostos, depreciações e amortizações. A taxa de juro de novos empréstimos, a maturidade dos empréstimos e o colateral referem-se a informação disponível apenas a partir de 2012.

Por último, a tabela 5.3 apresenta a adesão a esta iniciativa em cada ano, incluindo informação sobre o número de empresas com estatuto e elegíveis para a atribuição do mesmo. Entre 2008 e 2018, 41,5 % das empresas elegíveis obtiveram o estatuto PME Líder/PME Excelência. A taxa de participação aumentou de forma gradual ao longo do tempo. Em 2008, apenas 16,7 % das empresas elegíveis foram reconhecidas com o estatuto PME Líder/PME Excelência. Em 2018, a taxa de participação foi de 63,3 %, tendo chegado a atingir 67,2 % em 2016. Este aumento deverá estar relacionado com uma maior notoriedade da iniciativa. A taxa de participação também aumentou bastante a partir de 2012, quando as condições de financiamento na economia portuguesa se tornaram mais exigentes. Refira-se ainda que o número de empresas participantes não mudou significativamente durante este período, abrangendo cerca de 6 mil empresas por ano, das quais mais de mil são PME Excelência.

Tabela 5.3 Taxa de participação por ano

Ano	Líder	Excelência	Elegível Líder, não reconhecida	Elegível Excelência, não reconhecida	Não elegível	Taxa de participação	Obs.
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
2007	0	0	0	0	40,035		40,035
2008	2,612	0	13,018	0	24,463	16,7%	40,093
2009	4,443	324	18,441	2,638	12,75	18,4%	38,596
2010	4,992	932	17,279	1,568	13,189	23,9%	37,96
2011	4,768	1,238	8,112	1,515	20,581	38,4%	36,214
2012	6,2	1,091	5,607	938	19,249	52,7%	33,085
2013	5,276	912	2,674	492	22,131	66,2%	31,485
2014	5,421	1,561	3,533	805	20,393	61,7%	31,713
2015	5,077	1,277	3,622	1,223	21,746	56,7%	32,945
2016	4,614	1,471	2,621	350	24,98	67,2%	34,036
2017	4,489	1,459	2,691	445	26,04	65,5%	35,124
2018	4,812	1,765	3,221	596	25,421	63,3%	35,815
Obs.	52,704	12,03	80,819	10,57	242,863	41,5%	427,101

Esta tabela apresenta o número de empresas reconhecidas como PME Líder e PME Excelência em cada ano. Apresenta também o número de empresas em cada ano que cumprem os critérios de elegibilidade "Líder" e não são reconhecidas ("Elegível Líder, não reconhecida"), e o número de empresas em cada ano que cumprem os critérios de elegibilidade "Excelência" e não são reconhecidas ("Elegível Excelência, não reconhecida"). Todas as empresas não incluídas nestas quatro categorias são classificadas como não elegíveis. A taxa de participação corresponde à percentagem de empresas elegíveis (colunas 1 a 4) que são reconhecidas (colunas 1 e 3).
As empresas para as quais os dados de elegibilidade não estavam disponíveis também foram consideradas como não elegíveis nesta tabela.

5.2. Metodologia

Uma abordagem simples para avaliar o impacto desta iniciativa poderia passar por comparar as empresas reconhecidas como Líder e Excelência com empresas não reconhecidas, antes e depois da atribuição deste estatuto. Contudo, esta abordagem não permitiria estimar com precisão o seu efeito causal, ou seja, não seria possível afirmar com rigor que diferenças no investimento ou no emprego decorreriam necessariamente da atribuição deste estatuto.

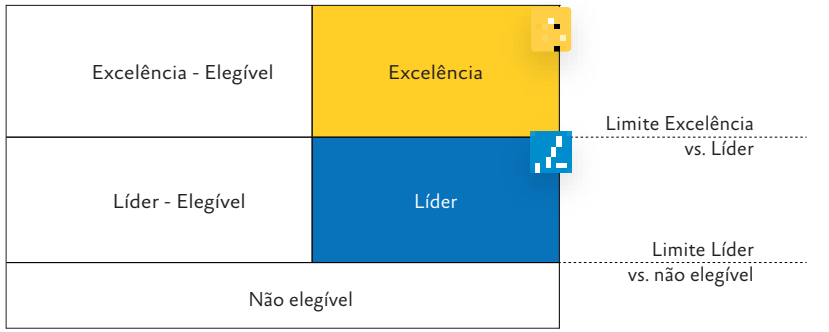
Em primeiro lugar, existiria um problema de seleção. As empresas têm de cumprir critérios de elegibilidade, determinados pelo IAPMEI, mas nem todas as empresas que os cumprem fazem parte da iniciativa. No capítulo 6.3.4, são apresentados os resultados de um inquérito que permite compreender melhor os motivos pelos quais isso acontece. Em termos práticos, o facto de nem todas as empresas elegíveis serem reconhecidas implica que existe seleção, ou seja, as empresas (e/ou os bancos parceiros) têm a possibilidade de decidir se querem ou não participar nesta iniciativa. Se assumirmos, por exemplo, que

as empresas que decidem participar têm uma gestão mais atenta e informada, tal pode implicar que essa melhor gestão também é responsável pelo melhor desempenho posterior da iniciativa. Para ultrapassar este problema, a análise centra-se na comparação entre empresas elegíveis e não elegíveis, ou seja, é efetuada uma análise por intenção de tratar (*ITT – Intention-to-Treat*).

Em segundo lugar, podemos admitir que as empresas Líder e não Líder (ou elegíveis e não elegíveis) diferem em muitas dimensões, tal como sugerido na tabela 5.2. Estas diferenças podem gerar ruído na estimação dos efeitos, dificultando a sua quantificação precisa. Este problema é ultrapassado através da comparação de empresas perto do limiar de elegibilidade.

Formalmente, tal significa que utilizamos uma estimação de descontinuidade de regressão multidimensional (*multidimensional regression discontinuity design*) para estimar as diferenças na dívida, investimento e emprego entre empresas elegíveis e não elegíveis para a iniciativa. Deste modo, a análise é limitada, em termos práticos, ao conjunto de empresas que se encontram em torno do limite de elegibilidade. Por outras palavras, comparamos empresas elegíveis para a iniciativa PME Líder que cumprem os critérios apenas por uma pequena margem, com empresas não elegíveis que não cumprem os critérios apenas por uma pequena margem. Da mesma forma, para estimar o efeito do reconhecimento como PME Excelência, comparamos as empresas elegíveis para este estatuto apenas por uma pequena margem, com as empresas não elegíveis apenas por uma pequena margem. A figura 5.1 ilustra a estrutura de identificação nesta análise.

Gráfico 5.1 Estrutura de identificação



Fonte: IAPMEI

Numa estimação de descontinuidade de regressão unidimensional, a definição da largura de banda (*bandwidth*) da amostra e a distância até o limite são determinadas por um único critério. Numa estimação multidimensional, existem vários critérios e vários limites. Dado que existem múltiplos critérios de elegibilidade em cada ano, torna-se necessário utilizar uma abordagem multidimensional. Como tal, é necessário definir uma única variável de estimação (*running variable*) e um único limite. Deste modo, definimos a distância até ao limite de uma determinada empresa num determinado ano utilizando o critério mais vinculativo.[4]

Esta abordagem é semelhante à adotada por Ferreira et al. (2018) para definir a distância até ao limite utilizando o critério mais vinculativo. Em primeiro lugar, calculamos a distância até o limite para todos os critérios e efetuamos uma normalização destas distâncias. Em segundo lugar, definimos como critério mais vinculativo aquele que tem a maior distância até o limite. Por último, agregamos as distâncias normalizadas entre os critérios para definir a variável de estimação (distância

normalizada até ao limite). A literatura econométrica sobre a estimação de descontinuidade de regressão oferece orientações detalhadas sobre a escolha de largura de banda ótima (Imbens e Kalyanaraman, 2012), a escolha da ordem polinomial local para incluir na regressão (Pei et al., 2020) e a inclusão de variáveis explicativas (Frolich e Huber, 2019). Adotamos a abordagem proposta por Calonico et al. (2014) para a escolha da largura de banda ideal e da ordem polinomial.

Formalmente, estimamos o seguinte problema:

Onde é uma variável dependente (e.g., taxa de juro), é uma variável binária que assume o valor 1 se a empresa for elegível como PME Líder no ano t (i.e., =1 se) e é um polinómio de ordem *P* da distância ao limite. Os coeficientes e podem diferir no lado esquerdo e direito do limite.[5]

O coeficiente de interesse é , que avalia a diferença média na variável dependente entre empresas elegíveis e não elegíveis, conforme determinado pelos critérios da iniciativa no ano *t*. Um coeficiente positivo indica que a média da variável dependente é superior para empresas elegíveis do que para empresas não elegíveis.

Dado que nem todas as empresas elegíveis fazem parte da iniciativa, é uma estimação de ITT (intenção de tratar). O efeito de tratamento nos tratados (*TOT - Treatment-on-the-Treated*) é obtido escalando a estimativa ITT pela taxa de participação na iniciativa.

5.3. Resultados

A metodologia adotada permite avaliar o impacto da atribuição do estatuto PME Líder em várias dimensões. Em primeiro lugar, verifica-se que a iniciativa mitiga restrições no acesso a financiamento, uma vez que o acesso a empréstimos com garantia pública permite que as empresas que enfrentavam restrições anteriormente aumentem o seu recurso a financiamento externo e se financiem com custos mais baixos. Em segundo lugar, a iniciativa promove o crescimento das empresas, uma vez que a redução dos custos de financiamento permite que as empresas expandam a sua atividade, investindo mais e contratando mais colaboradores. Por último, a iniciativa permite uma melhoria do desempenho das empresas, aumentando o seu acesso a novos mercados, incluindo noutros países.

5.3.1. Custo de financiamento e acesso a crédito

As empresas elegíveis para participar na iniciativa têm custos significativamente mais baixos de financiamento da dívida durante o período de crise. A tabela 5.4 apresenta os resultados da estimação da equação apresentada utilizando dados relativos a novos empréstimos. As colunas (1) e (2) mostram o impacto da iniciativa na taxa de juro de novos empréstimos. Os custos da dívida para as empresas elegíveis são 2,3 pp mais baixos do que para as empresas não elegíveis durante o período de crise (Painel A). A figura 5.2 mostra que esta diminuição corresponde a uma queda de aproximadamente 11 pp para empresas não elegíveis e 9 pp para empresas elegíveis em torno do limite de elegibilidade. A figura 5.2 mostra a representação visual das estimativas das regressões de descontinuidade utilizando uma largura de banda fixa de 0,25 em todos os resultados e um polinómio de ordem 2. Tendo

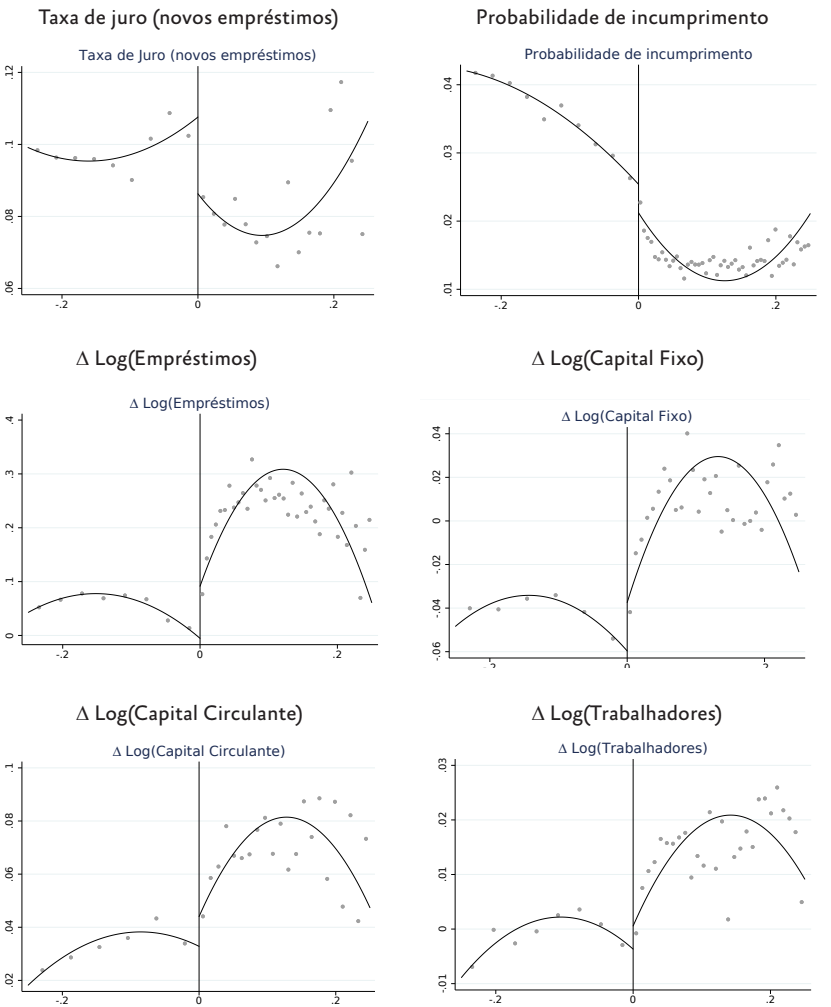
em consideração que os dados de novos empréstimos estão disponíveis a partir de 2012 e a taxa média de participação na iniciativa para o período de 2012–2013 é de 60 %, o efeito global, ou seja, o efeito de tratamento nos tratados (TOT), é de 3,8 pp. Este efeito é persistente um ano após a obtenção do estatuto, mas não é significativamente diferente de zero durante o período pós-crise (Painel B). Num período em que as taxas de juro se tornaram mais baixas e a oferta de crédito se tornou mais ampla, o impacto da iniciativa deixou de ser tão relevante no custo de financiamento das empresas como foi durante o período de crise.

Tabela 5.4 Condições de financiamento e probabilidade de incumprimento

	Taxa de juro (novos empréstimos)		Maturidade		Colateral (novos empréstimos)		Probabilidade de incumprimento	
	T	T+1	T	T+1	T	T+1	T	T+1
Painel A: 2012–2013	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Elegível	-0,023***	-0,021***	-0,330***	-0,201***	0,104***	0,106***	-0,003***	-0,005***
	[0,002]	[0,002]	[0,067]	[0,051]	[0,015]	[0,011]	[0,001]	[0,001]
Obs.	16,795	25,241	12,215	20,275	16,467	28,431	93,515	89,78
Largura de banda	0,191	0,130	0,144	0,150	0,178	0,223	0,183	0,223
Painel B: 2014–2018								
Elegível	0,001	-0,001	-0,229***	-0,145**	0,041***	0,028**	0,001	-0,001
	[0,001]	[0,001]	[0,048]	[0,049]	[0,010]	[0,010]	[0,001]	[0,001]
Obs.	38,764	33,321	30,626	25,693	44,079	35,804	40,141	33,412
Largura de banda	0,090	0,129	0,086	0,111	0,122	0,169	0,081	0,108

Esta tabela apresenta as estimativas da intenção de tratar (ITT) do impacto do reconhecimento da empresa como Líder/Excelência na taxa de juro sobre novos empréstimos (colunas (1) — (2)), maturidade do empréstimo (colunas (3) — (4)), colateral de novos empréstimos (colunas (5) — (6)) e a probabilidade de incumprimento (colunas (7) — (8)). O painel a reporta os resultados para o período de 2012–2013 (exceto nas colunas (7) — (8), onde o período é 2008-2013) e o painel B reporta os resultados para o período de 2014–2018. As colunas (1), (3), (5) e (7) mostram estimativas onde a variável dependente é observada no ano de obtenção do estatuto e as colunas (2), (4), (6) e (8) um ano após a obtenção do estatuto. Todas as regressões incluem um polinómio de ordem 2. Não é incluída nenhuma variável explicativa na estimativa. Os desvios padrão são reportados entre parênteses. Níveis de significância: * p<0,10, ** p<0,05, *** p<0,01.

Gráfico 5.2 Gráficos de regressões de descontinuidade (2008–2013)



Esta figura mostra os gráficos de regressões de descontinuidade para resultados ao nível da empresa. A largura de banda é fixada em -0,25 a +0,25 para todas as variáveis. A ordem do polinómio usado é 2. O período de tempo considerado para a estimativa é 2008-2013.

Em termos de maturidade de novos empréstimos, constatamos que s empresas elegíveis se financiam com maturidades mais curtas. Os coeficientes estimados para a intenção de tratar são -0,330 no ano de elegibilidade e -0,201 no ano seguinte (colunas [3] e [4]). Tal corresponde a uma redução contemporânea na maturidade da dívida de aproximadamente quatro meses. Este efeito é persistente ao longo do tempo, inclusivamente no período pós-crise.

As colunas (5) e (6) mostram o impacto na probabilidade de incumprimento. Verificamos que as empresas elegíveis apresentam probabilidades significativamente menores de incumprimento em comparação com o cenário contrafactual durante a crise (Painel A). A magnitude do coeficiente é de -0,003 no ano de elegibilidade e -0,005 um ano depois. O TOT está, portanto, entre 0,5 pp e 0,8 pp. À semelhança dos resultados para a taxa de juro, não existem efeitos estatisticamente significativos no período pós-crise (Painel B).

Por último, analisamos o efeito no colateral, representado nas colunas (7) e (8). Verifica-se que a utilização de garantias nos empréstimos bancários é mais comum entre empresas elegíveis do que entre empresas não elegíveis em torno do limite de elegibilidade. Tal é expectável, dado que todos os empréstimos concedidos através da iniciativa têm associadas garantias do governo, o que faz com que sejam classificados pelo banco, e nos dados, como tendo garantias reais.

A tabela 5.5 apresenta os resultados da estimativa da equação apresentada utilizando dados de balanço das empresas para avaliar o impacto na sua estrutura de financiamento. Os efeitos são reportados em euros, bem como em transformação logarítmica, de modo a mitigar o impacto de potenciais valores extremos.

Tabela 5.5 Impacto na estrutura de capital

	Δ Empréstimos bancários		Δ Log(Empréstimos bancários)		Δ Capital		Δ Log(Capital)	
	T	T+1	T	T+1	T	T+1	T	T+1
Painel A: 2008–2013	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Elegível	8,995*	22,020***	0,080***	0,077***	2,096***	1,928***	0,003	0,004
	[3,683]	[3,518]	[0,011]	[0,010]	[353]	[388]	[0,006]	[0,006]
Obs.	67,546	72,597	70,011	77,092	105,587	97,639	34,939	33,77
Largura de banda	0,136	0,198	0,155	0,242	0,268	0,288	0,190	0,223
Painel B: 2014–2018								
Elegível	17,207***	15,789***	0,015	0,023	829*	1,086*	-0,007	0,019**
	[4,045]	[4,546]	[0,010]	[0,012]	[423]	[471]	[0,007]	[0,006]
Obs.	60,602	45,217	65,198	46,138	67,417	50,354	21,667	16,939
Largura de banda	0,147	0,165	0,209	0,183	0,159	0,158	0,126	0,164

Esta tabela apresenta as estimativas da intenção de tratar (ITT) do impacto do reconhecimento da empresa como Líder/Excelência na taxa de juro sobre novos empréstimos (colunas (1) — (2)), maturidade do empréstimo (colunas (3) — (4)), colateral de novos empréstimos (colunas (5) — (6)) e a probabilidade de incumprimento (colunas (7) — (8)). O painel a reporta os resultados para o período de 2012–2013 (exceto nas colunas (7) — (8), onde o período é 2008-2013) e o painel B reporta os resultados para o período de 2014–2018. As colunas (1), (3), (5) e (7) mostram estimativas onde a variável dependente é observada no ano de obtenção do estatuto e as colunas (2), (4), (6) e (8) um ano após a obtenção do estatuto. Todas as regressões incluem um polinómio de ordem 2. Não é incluída nenhuma variável explicativa na estimativa. Os desvios padrão são reportados entre parênteses. Níveis de significância: * p<0,10, ** p<0,05, *** p<0,01.

Em primeiro lugar, estimamos a variação nos empréstimos bancários, representada nas colunas (1) a (4). Verifica-se que as empresas elegíveis obtêm mais empréstimos do que as empresas não elegíveis durante o período de 2008-2013 (Painel A). O efeito ITT estimado para variáveis contemporâneas é de 8995 euros, o que representa 3,9 % de um desvio padrão. O efeito é mais forte em 22 202 euros, um ano depois, representando 9 % de um desvio padrão. O efeito TOT para uma taxa de participação média de 36 % durante o período de crise é de 24 986 euros para o ano de elegibilidade e de 61 672 euros um ano depois. Os efeitos na variável logarítmica transformada são semelhantes nos dois períodos. A diferença estimada nas taxas de crescimento é de 8 pp. Na figura 5.2, observa-se que o aumento em torno do limite de elegibilidade está entre zero e 8 pp. O efeito TOT para a variável logarítmica é estimado em 0,22 pp.

Os efeitos estimados são geralmente menores e não tão robustos para o período pós-2013 (Painel B). As estimativas em níveis são estatisticamente significativas com uma magnitude de 17 207 euros para o ano de elegibilidade e de 15 789 euros para um ano depois (colunas [1] e [2]). Estes resultados não são robustos quando é utilizada a variável transformada em logaritmos, nas colunas (3) e (4). Uma possível explicação para os resultados pós-crise prende-se com a possibilidade de as empresas não beneficiarem efetivamente do apoio financeiro da iniciativa, uma vez que a sua probabilidade

de incumprimento já é bastante baixa num período de recuperação económica.

Por último, avalia-se o impacto no capital, dado que as empresas também podem reforçar o seu capital para reajustar a sua estrutura de financiamento ou para complementar o financiamento do investimento. Os resultados são apresentados nas colunas (5) a (8). Encontram-se efeitos modestos sobre o capital tanto durante a crise (Painel A) quanto durante o período pós-crise (Painel B). Os efeitos estimados em níveis são significativos, entre 829 euros e 2096 euros, mas genericamente não significativos para a variável log-transformada. Estes efeitos estimados são de uma ordem de magnitude significativamente menor do que os efeitos observados nos empréstimos (entre 5 a 10 vezes menores). Por este motivo, e porque apenas uma pequena fração das empresas aumenta o seu capital num determinado ano (menos de 25 %), estes efeitos não são de primeira ordem, sendo o impacto da iniciativa mais expressivo na dívida do que no capital.

Em suma, estes resultados evidenciam o efeito da iniciativa no acesso das PME a financiamento, permitindo-lhes aumentar o recurso a empréstimos bancários, com taxas de juro significativamente mais baixas, sobretudo durante o período de crise.

5.3.2. Investimento e emprego

Dados os efeitos positivos no financiamento das PME, importa avaliar se estes se consubstanciam em mais investimento e criação de emprego. A tabela 5.6 apresenta os resultados da estimativa da equação apresentada utilizando várias dimensões de investimento como variável dependente. Os resultados das variações dos ativos totais são apresentados nas colunas (1) a (4), os das variações do capital fixo nas colunas (5) a (8) e os das variações do capital circulante das colunas (9) a (12). As empresas elegíveis investiram significativamente mais em ativos totais do que as empresas não elegíveis durante o período de crise (Painel A). A estimativa ITT é de 26 095 euros ao considerar o ano de elegibilidade e 35 746 euros no ano seguinte, o que representa 6 % e 9 % de um desvio padrão nos ativos totais, respetivamente. O efeito TOT para uma taxa de participação de 36 % corresponde a 72 486 euros e a 99 572 euros, respetivamente. Ao considerar a variável logaritmizada para variações nos ativos totais, o que mitiga o efeito de valores extremos, verifica-se que apenas o efeito contemporâneo é significativo, com uma magnitude de 1,1 pp. Uma diferença de 1,1 pp avaliada no valor médio dos ativos totais corresponde a 53 442 euros. As estimativas pós-crise para variações nos ativos totais apresentadas nas colunas (1) e (2), no Painel B, são, na sua maioria, não significativas.

Tabela 5.6 Investimento

	Δ Ativo total		Δ Log(Ativo total)		Δ Capital fixo		Δ Log(Capital fixo)		Δ Capital circulante		Δ Log(Capital circulante)	
	T	T+1	T	T+1	T	T+1	T	T+1	T	T+1	T	T+1
Painel A:2008-2013	**(1)**	**(2)**	**(3)**	**(4)**	**(5)**	**(6)**	**(7)**	**(8)**	**(9)**	**(10)**	**(11)**	**(12)**
Elegível	26,095***	35,746***	0,011***	0,005	3,080*	2,914*	0,022***	0,023***	11,015**	17,421***	0,011*	-0,002
	[4,816]	[4,673]	[0,003]	[0,002]	[1,342]	[1,274]	[0,005]	[0,004]	[3,495]	[3,225]	[0,004]	[0,004]
Obs.	100,762	99,121	104,978	108,77	101,62	101,96	100,677	105,394	98,655	101,751	109,45	110,87
Largura de banda	0,232	0,303	0,263	0,400	0,238	0,330	0,232	0,365	0,217	0,328	0,320	0,460
Painel B: 2014–2018												
Elegível	14,211	27,556***	0,002	0,003	1,538	5,293*	-0,003	0,006	10,078*	15,638**	0,014**	0,006
	[7,278]	[7,667]	[0,003]	[0,004]	[2,136]	[2,420]	[0,006]	[0,007]	[4,787]	[5,660]	[0,005]	[0,006]
Obs.	63,82	50,809	62,61	48,87	66,271	49,867	67,229	50,055	67,201	49,322	66,617	50,67
Largura de banda	0,131	0,167	0,123	0,140	0,148	0,153	0,157	0,155	0,157	0,146	0,159	0,175

Esta tabela apresenta as estimativas da intenção de tratar (ITT) do impacto do reconhecimento da empresa como Líder/Excelência no crescimento do ativo total (colunas (1) — (4)), crescimento do capital fixo (colunas (5) — (8)) e crescimento do capital circulante (colunas (9) — (12)). O painel a reporta os resultados para o período 2008-2013 e o painel B reporta os resultados para o período 2014–2018. As colunas (1), (3), (5), (7), (9) e (11) mostram estimativas onde a variável dependente é observada no ano de elegibilidade e as colunas (2), (4), (6), (8), (10) e (12) um ano depois. Todas as regressões incluem um polinómio de ordem 2. Não é incluída nenhuma variável explicativa na estimativa. Os desvios padrão são reportados entre parênteses. Níveis de significância: * p<0,10, ** p<0,05, *** p<0,01.

Verifica-se que as empresas elegíveis aumentaram significativamente o seu capital fixo durante o período de crise em mais 3080 euros do que as empresas não elegíveis (Painel A). Este efeito é similar em magnitude um ano após a elegibilidade (2914 euros). Estes efeitos representam 3 % de um desvio padrão. O efeito TOT é de 8556 euros para variáveis contemporâneas e 8094 euros no ano após a elegibilidade. Os resultados são robustos quando se considera a transformação logarítmica da variável, com um coeficiente significativo de 2 pp em ambas as especificações. Uma diferença de 2 pp no crescimento do capital fixo, avaliado na média, representa 13 305 euros. As estimativas pós-crise para o crescimento dos ativos fixos são apresentadas no Painel B e, em geral, não são estatisticamente significativas.

Por fim, apresentamos os resultados do investimento em capital circulante. Verifica-se que as empresas elegíveis aumentaram o seu investimento em capital circulante mais do que as empresas não elegíveis. O coeficiente ITT estimado é de 11 105 euros ao considerar os efeitos contemporâneos e 17 421 euros um ano após a elegibilidade. Contudo, o efeito é pequeno, correspondendo apenas a 1 % de um desvio padrão. O TOT é de 30 597 euros e de 48 392 euros, respetivamente. Os resultados são robustos quando se considera a variável logaritmizada apenas para o primeiro ano, com um coeficiente estimado de 1,1 pp, o que corresponde a 12 608 euros avaliados no valor médio do capital circulante. Curiosamente, o capital circulante é a única variável com efeitos persistentes pós-crise (Painel B). Os efeitos

são muito semelhantes aos obtidos no período de crise, em termos de magnitude.

No geral, estes resultados sugerem que as empresas elegíveis aumentaram o seu investimento mais do que as empresas não elegíveis, sendo estes efeitos mais pronunciados durante a crise. A melhoria do acesso a empréstimos bancários num período de contração da oferta de crédito garantiu que as empresas-alvo continuassem a investir mesmo durante uma crise prolongada e severa (ou que, pelo menos, não diminuíssem o investimento tanto quanto outras empresas semelhantes). A figura 5.2 sugere que as empresas elegíveis não diminuíram tanto o investimento em ativos fixos e aumentaram mais o seu investimento em capital circulante durante a crise.

A tabela 5.7 mostra os resultados para o investimento em capital humano. A coluna (1) mostra que as empresas elegíveis aumentam o seu número de trabalhadores, quando comparadas com as empresas não elegíveis, em 0,148 durante o período de crise (Painel A) e em 0,168 durante o período pós-crise (Painel B). Este efeito é persistente um ano após a obtenção do estatuto, com um aumento de 0,247 trabalhadores durante a crise e de 0,189 após a crise. A magnitude destes efeitos varia entre 4 % e 7 % de um desvio padrão. Esta variação corresponde a um efeito TOT entre 0,41 e 0,47 trabalhadores durante a crise, com uma taxa de participação de 36 %, e entre 0,3 e 0,39 trabalhadores após a crise, com uma taxa de participação e 63 %. A figura 5.2 mostra que, durante a crise, esta diferença significa que as empresas elegíveis retiveram mais trabalhadores do que as empresas não elegíveis, dada a evolução do desemprego neste período. As regressões com a variável logaritmizada mostram resultados consistentes, com estimativas entre 0,005 e 0,01 durante ambos os períodos. Estas estimativas representam entre 0,15 e 0,31 trabalhadores avaliados na média.

Tabela 5.7 Emprego

	Δ Trabalhadores		Δ Log(Trabalhadores)		Δ Salários		Δ Log(Salários)	
	T	T+1	T	T+1	T	T+1	T	T+1
Painel A: 2008–2013	**(1)**	**(2)**	**(3)**	**(4)**	**(5)**	**(6)**	**(7)**	**(8)**
Elegível	0,148**	0,247***	0,005*	0,010***	26	74*	0,003	0,004*
	[0,047]	[0,045]	[0,002]	[0,002]	[28]	[29]	[0,002]	[0,002]
Obs.	109,557	108,214	109,219	105,976	109,271	101,316	111,359	106,276
Largura de banda	0,300	0,394	0,297	0,371	0,298	0,324	0,316	0,374
Painel B: 2014–2018								
Elegível	0,168**	0,189**	0,005*	0,006*	-32	-61	-0,002	-0,003
	[0,065]	[0,071]	[0,003]	[0,003]	[40]	[45]	[0,002]	[0,002]
Obs.	66,411	51,461	66,131	51,092	67,402	50,445	67,334	51,906
Largura de banda	0,150	0,178	0,147	0,171	0,159	0,159	0,158	0,187

Esta tabela apresenta as estimativas da intenção de tratar (ITT) do impacto do reconhecimento da empresa como Líder/Excelência sobre a evolução do número de trabalhadores (colunas (1) — (4)) e o crescimento dos salários (colunas (5) — (8)). O painel a reporta os resultados para o período 2008-2013 e o painel B reporta os resultados para o período 2014–2018. As colunas (1), (3), (5) e (7) mostram estimativas onde a variável dependente é observada no ano de elegibilidade e as colunas (2), (4), (6) e (8) um ano depois. Todas as regressões incluem um polinómio de ordem 2. Não é incluída nenhuma variável explicativa na estimativa. Os desvios padrão são reportados entre parênteses. Níveis de significância: * p<0,10, ** p<0,05, *** p<0,01.

As colunas (5) a (8) mostram os efeitos na taxa de crescimento dos salários. Os salários das empresas elegíveis cresceram mais 0,4 pp durante o período de crise do que os das empresas não elegíveis (Painel A). Este efeito é significativo apenas no ano após a elegibilidade. A magnitude deste crescimento foi de 3,5 % de um desvio padrão, o que corresponde a 74,4 euros, sendo que o TOT corresponde a 205 euros. Este resultado não é significativo no período pós-crise, conforme ilustrado no Painel B.

Em termos gerais, a iniciativa contribui para que as empresas contratem mais trabalhadores (ou, pelo menos, retenham mais trabalhadores durante a crise), mas não se estimam efeitos muito expressivos nos salários.

5.3.3. Desempenho das empresas

Um dos objetivos da iniciativa, de acordo com o IPAMEI, é promover o crescimento das empresas-alvo. Tal pode ser alcançado através da subsidiação do acesso a crédito, relaxando possíveis restrições de financiamento, ou através da divulgação do estatuto junto de clientes e fornecedores. Ambos os fatores podem contribuir para um crescimento das vendas, que analisamos na tabela 5.8. As colunas (1) a (4) mostram que as empresas elegíveis aumentaram as vendas mais do que as empresas não elegíveis. Ao utilizar variações nas vendas,

o efeito só é significativo um ano após a obtenção do estatuto e durante o período de crise, correspondendo a 32 590 euros. Quando se utiliza a transformação logarítmica do crescimento das vendas, o efeito é significativo em ambos os períodos com uma magnitude de 1 pp no primeiro ano e 0,6 pp no ano seguinte. O efeito TOT durante a crise situa-se, portanto, entre 1,7 e 2,8 pp. Este efeito não persiste no período pós-crise, conforme mostrado no Painel B.

Tabela 5.8 **Crescimento de vendas**

	Δ Vendas		Δ Log(Vendas)		Δ Exportações		Δ Log(Exportações)	
	T	T+1	T	T+1	T	T+1	T	T+1
Painel A: 2008–2013	**(1)**	**(2)**	**(3)**	**(4)**	**(5)**	**(6)**	**(7)**	**(8)**
Elegível	442	32,590***	0,010**	0,006*	11,074***	14,148***	0,012	0,095***
	[5,158]	[5,649]	[0,003]	[0,003]	[1,619]	[1,459]	[0,023]	[0,025]
Obs.	117,54	105,835	106,484	122,25	109,541	120,048	133,53	119,702
Largura de banda	0,370	0,370	0,275	0,573	0,300	0,540	0,536	0,536
Painel B: 2014–2018								
Elegível	7,225	9,594	0,001	-0,001	4,284	2,351	0,037	-0,011
	[8,674]	[9,911]	[0,004]	[0,004]	[2,588]	[2,804]	[0,037]	[0,040]
Obs.	66,759	50,429	66,894	50,532	69,465	53,134	69,122	52,921
Largura de banda	0,154	0,160	0,155	0,162	0,187	0,211	0,183	0,207

Esta tabela apresenta as estimativas da intenção de tratar (ITT) do impacto do reconhecimento da empresa como Líder/Excelência no crescimento das vendas (colunas (1) — (4)) e no crescimento das exportações (colunas (5) — (8)). O painel a reporta os resultados para o período 2008-2013 e o painel B reporta os resultados para o período 2014–2018. As colunas (1), (3), (5) e (7) mostram estimativas onde a variável dependente é observada no ano de elegibilidade e as colunas (2), (4), (6) e (8) um ano depois. Todas as regressões incluem um polinómio de ordem 2. Não é incluída nenhuma variável explicativa na estimativa. Os desvios padrão são reportados entre parênteses. Níveis de significância: * p<0,10, ** p<0,05, *** p<0,01.

As colunas (5) a (8) apresentam um exercício semelhante, mas avaliando o crescimento das exportações. Durante o período de crise de 2008–2013, muitas empresas portuguesas aumentaram as suas exportações como forma de contornar a contração da procura interna. Deste modo, nesta tabela, avaliamos se as exportações cresceram mais para as empresas elegíveis durante este período, de modo a compreender se a iniciativa contribuiu para esta evolução económica. Verifica-se que as empresas elegíveis aumentaram o crescimento das exportações em mais 11 074 euros do que as empresas não elegíveis durante o ano de elegibilidade, e 14 148 euros um ano depois. Tal representa aproximadamente 10 % de um desvio padrão. Estes efeitos são robustos quando se consideram transformações logarítmicas um ano após a elegibilidade, com uma magnitude de 9,5 pp e um efeito TOT de 26 pp. Estas magnitudes representam 59 907 euros (ITT) e 163 895 euros (TOT) avaliados na média. Parece plausível que os efeitos sobre as exportações sejam mais tardios, tendo em consideração que as empresas poderão ter de investir ou adaptar a sua estrutura produtiva para aumentarem as exportações. O painel B mostra os efeitos no período pós-crise, não se encontrando resultados significativos.

Em geral, o apoio oferecido às PME foi útil para promover as exportações, principalmente quando a procura interna se encontrava retraída. É plausível que as empresas utilizem o apoio financeiro para adaptar as suas atividades aos mercados internacionais (Kalemli-Ozcan et al., 2016). Ao mesmo tempo, o reconhecimento oferecido pela iniciativa facilitou, possivelmente, a entrada em novos mercados e segmentos internacionais, garantindo aos novos clientes que a empresa era uma das melhores do seu país de origem.

5.3.4. O efeito do estatuto (*rating*)

Quando uma empresa é reconhecida como PME Líder, existem efeitos positivos decorrentes do alívio de eventuais restrições de financiamento, bem como efeitos associados à reputação da empresa. Os resultados apresentados nas subsecções anteriores refletem ambas as componentes. Contudo, se compararmos as empresas Líder com as empresas Excelência conseguimos isolar o efeito do estatuto, dado que as condições no acesso a linhas de crédito com garantia pública, formalmente, são as mesmas para os dois grupos.

Nesta subsecção, comparamos as empresas que cumprem os critérios de elegibilidade para Excelência, com as que cumprem os critérios de elegibilidade para Líder. Recorde-se que a comparação direta de empresas Excelência e Líder implicaria um enviesamento de resultados devido a problemas de endogeneidade, como discutido na secção 5.2.

Na Tabela 5.9, são reportados os resultados do impacto da elegibilidade como Excelência no crescimento das empresas, considerando os seus efeitos no crescimento das vendas e das exportações. O estatuto poderá ser um sinal positivo para clientes e fornecedores, permitindo que as empresas aumentem as suas vendas. Durante o período de crise (Painel A), encontramos apenas efeitos significativos nas exportações no ano de elegibilidade. No entanto, estes resultados não são robustos quando se considera uma transformação logarítmica.

Tabela 5.9 Efeito do estatuto — crescimento de vendas

	Δ Vendas		Δ Log(Vendas)		Δ Exportações		Δ Log(Exportações)	
	T	T+1	T	T+1	T	T+1	T	T+1
Painel A: 2008–2013	**(1)**	**(2)**	**(3)**	**(4)**	**(5)**	**(6)**	**(7)**	**(8)**
Elegível Excelência	83,262	-55,993	0,012	-0,006	43,043*	6,291	0,169	0,165
	[53,516]	[60,640]	[0,015]	[0,016]	[16,847]	[17,530]	[0,219]	[0,152]
Obs.	6,338	6,149	9,111	7,759	5,572	5,39	5,766	11,183
Largura de banda	0,266	0,265	0,336	0,310	0,243	0,241	0,249	0,414
Painel B: 2014–2018								
Elegível Excelência	120,263***	107,841***	0,024***	0,019***	10,592*	18,402**	-0,058	0,018
	[15,849]	[17,858]	[0,004]	[0,005]	[5,134]	[6,166]	[0,046]	[0,052]
Obs.	14,821	14,599	15,781	13,035	20,485	13,367	17,844	16,748
Largura de banda	0,251	0,328	0,273	0,291	0,371	0,300	0,318	0,389

Esta tabela apresenta as estimativas da intenção de tratar (ITT) do impacto do reconhecimento da empresa como Excelência no crescimento das vendas (colunas (1) — (4)) e crescimento das exportações (colunas (5) — (8)). O painel a reporta os resultados para o período 2008-2013 e o painel B reporta os resultados para o período 2014–2018. As colunas (1), (3), (5) e (7) mostram estimativas onde a variável dependente é observada no ano de elegibilidade e as colunas (2), (4), (6) e (8) um ano depois. Todas as regressões incluem um polinómio de ordem 2. Não é incluída nenhuma variável explicativa na estimativa. Os desvios padrão são reportados entre parênteses. Níveis de significância: * p<0,10, ** p<0,05, *** p<0,01.

No Painel B, para o período pós-crise, encontramos evidência robusta de que as empresas elegíveis para Excelência registam um crescimento superior ao das empresas não elegíveis para este estatuto. As magnitudes são relativamente elevadas, atingindo 120 262 euros no primeiro ano e 107 841 euros no ano seguinte. Utilizando variáveis logaritmizadas, as magnitudes correspondem a 2,4 pp e a 1,9 pp adicionais no ano de elegibilidade e um ano depois, respetivamente.

Quanto ao crescimento das exportações, apenas encontramos efeitos significativos nas variáveis não transformadas, correspondendo a 10 592 euros no primeiro ano e a 18 402 euros no ano seguinte.

Deste modo, conclui-se que o impacto da iniciativa PME Líder/PME Excelência é muito diferente no período de crise e no período pós-crise. Durante a crise, os efeitos positivos decorrem, sobretudo, da melhoria do acesso a financiamento, num período de significativas restrições na oferta de crédito. Durante o período de recuperação económica que se segue, estes efeitos financeiros perdem relevância, assumindo uma maior importância os efeitos do estatuto (*rating*). Os resultados do inquérito apresentados no capítulo seguinte ajudam a compreender melhor estes resultados.

Capítulo 6
Qual a perceção das empresas?

6.1. Desenho e implementação do questionário

A riqueza dos dados disponíveis em Portugal sobre pequenas empresas permite avaliar várias dimensões do impacto da iniciativa PME Líder, conforme discutido no capítulo anterior. Contudo, existem dimensões de análise que uma abordagem puramente quantitativa não consegue captar, em particular os benefícios intangíveis e a motivação para participar, ou não, nesta iniciativa.

De modo a compreender melhor o potencial impacto desta iniciativa, foi distribuído um questionário junto do tecido empresarial português. Este questionário teve como objetivo compreender as perceções de empresários e gestores de empresas portuguesas acerca desta iniciativa, nas suas múltiplas dimensões. Neste sentido, o questionário inclui questões que avaliam se a empresa já se candidatou à iniciativa PME Líder/PME Excelência, quais as suas principais motivações e se já lhe foi atribuído algum dos estatutos no passado. O questionário engloba ainda questões relativas ao processo de candidatura, às vantagens e desvantagens da iniciativa e, sobretudo, ao impacto que a obtenção destes estatutos pode implicar nas condições de financiamento das empresas.

O questionário foi dirigido tanto a empresas que foram reconhecidas como PME Líder ou PME Excelência, pelo menos uma vez, como a empresas que nunca obtiveram nenhum destes estatutos.

A distribuição do questionário, contemplando estes dois grupos de empresas, tem como objetivo a recolha de perceções não só de responsáveis de empresas que fazem ou fizeram parte da iniciativa, como de gestores de empresas que, por alguma razão, nunca foram reconhecidas com nenhum destes estatutos.

O questionário foi distribuído via *e-mail*. Para esse efeito, foi enviado um convite a cada empresa com a respetiva ligação para o questionário *online*. Devido a restrições impostas pelo *software online* ao número de *e-mails* que podem ser enviados num só momento, o questionário foi distribuído ao longo de quatro semanas, com início na primeira semana de junho de 2020. Com recurso à base de dados ORBIS, que inclui informação sobre empresas privadas a nível global, foi possível obter os endereços de *e-mail* das empresas destinatárias. Contudo, tornou-se necessário pesquisar *online* os contactos das empresas reconhecidas no passado cujo *e-mail* era inválido ou inexistente na base de dados ORBIS. Estes casos totalizaram 4372 empresas.

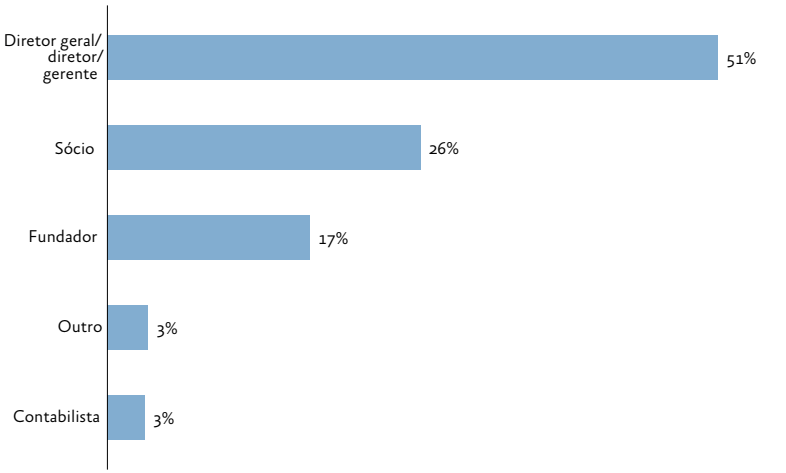
Das 189 135 empresas convidadas a responder a este questionário, obtiveram-se 5413 repostas, das quais 3584 correspondem a questionários integralmente respondidos. Este resultado equivale a uma taxa de resposta de cerca de 3 %.

6.2. Descrição da amostra

As 5413 respostas incluem empresas de todos os sectores de atividade e dimensão empresarial. No que diz respeito à constituição desta amostra por estatuto, 22,48 % (980 empresas) correspondem a respostas por parte de responsáveis de empresas reconhecidas como PME Líder no passado (apenas 4360 empresas responderam à questão relacionada com a obtenção deste reconhecimento no passado).
É ainda importante salientar que, das empresas com o estatuto PME Líder no passado, cerca de 42 % apresentaram também o estatuto de PME Excelência.

Ainda que o intuito da sua aplicação fosse perceber as perceções dos gestores empresariais portugueses acerca da iniciativa, muito frequentemente, e principalmente em empresas de maior dimensão, estes questionários não foram respondidos pelos destinatários pretendidos. Neste sentido, foi incluída uma pergunta no questionário referente, precisamente, ao cargo do interlocutor na empresa.
As respostas a esta questão estão representadas graficamente no gráfico 6.1. Na interpretação deste gráfico, é importante ter em conta que o respondente poderá acumular diversos cargos dentro da empresa e, portanto, selecionou todos os que se aplicavam aquando da resposta ao questionário. Em 51 % dos casos, o respondente assume uma posição de Diretor Geral, Diretor ou Gerente. Esta elevada percentagem reflete a frequente presença, na amostra, de questionários respondidos por interlocutores com cargos de gestão dentro da empresa, o que está em linha com o objetivo acima descrito. Destacam-se ainda as posições de Sócio e Fundador, associadas a 26 % e 17 % da amostra, respetivamente.

Gráfico 6.1 Cargo do interlocutor na empresa



Empresas respondentes = 3503 | Total de respostas = 5115

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

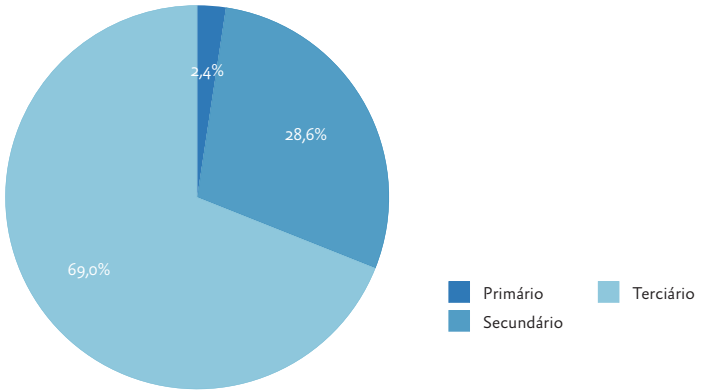
Em qualquer análise estatística, uma das principais características que o grupo que constitui a amostra deve apresentar é a sua representatividade do universo em estudo. No âmbito deste projeto, de modo a ser possível formular um conjunto robusto e credível de conclusões acerca das perceções dos gestores das empresas sobre a iniciativa é, de facto, crucial que a amostra seja representativa do tecido empresarial português. Neste sentido, iremos caracterizar a distribuição das respostas ao questionário em três vertentes e contrastá-las com o universo de empresas portuguesas:

- Distribuição por sectores de atividade: primário, secundário e terciário;
- Distribuição geográfica no território nacional;

- Dimensão empresarial.
- Os dados utilizados para efetuar a distribuição das empresas por cada uma das categorias referidas são referentes a 2018.

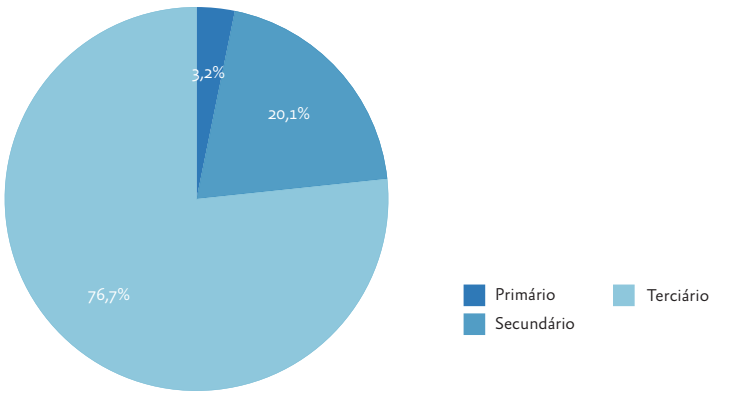
Começando pela sua distribuição sectorial, a amostra caracteriza-se pela predominância de empresas que operam no sector terciário, seguindo-se
o sector secundário, e por último, o sector primário. No gráfico 6.2, encontram-se representadas graficamente as percentagens associadas a cada um dos sectores, onde se constata que a grande maioria das empresas na amostra (69 %) operam no sector terciário. Esta distribuição é reflexo da organização do tecido empresarial português, onde o sector terciário assume a posição de maior destaque, conforme representado no gráfico 6.3.

Gráfico 6.2 Distribuição das empresas na amostra por sector de atividade



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

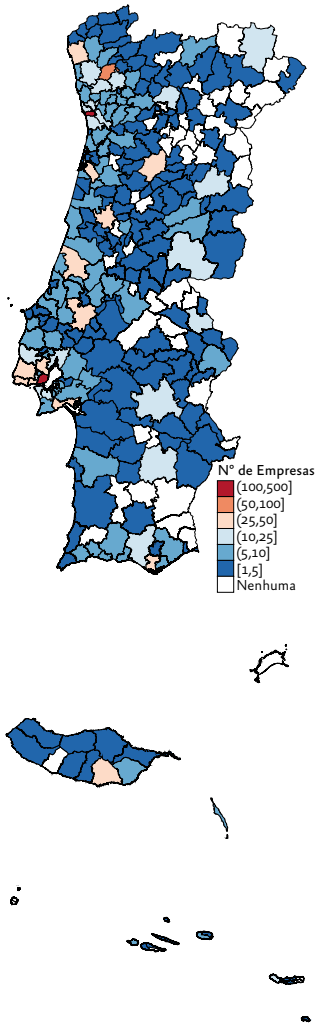
Gráfico 6.3 Distribuição das empresas portuguesas por sector de atividade



Fonte: Base de dados ORBIS

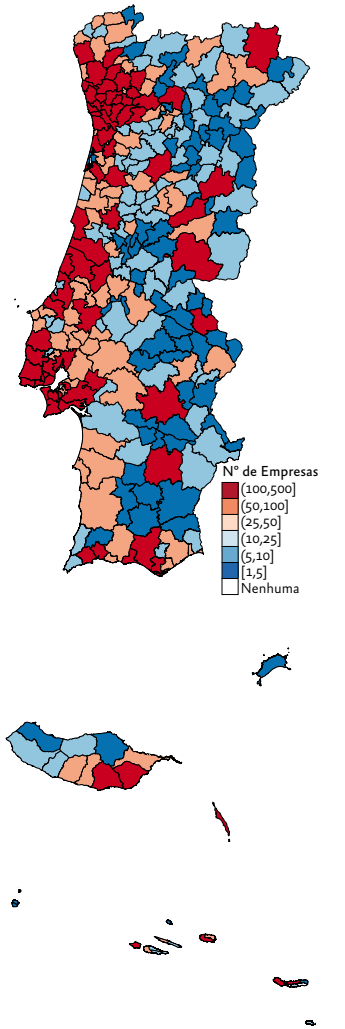
Quanto à distribuição geográfica das empresas das quais obtivemos resposta, é, uma vez mais, essencial que este conjunto seja representativo do universo das empresas portuguesas. Para esse efeito, é necessário analisar se as respostas obtidas provêm de um leque de empresas cujas localizações abrangem uma parte significativa do território português e se a representação regional está em linha com a respetiva concentração empresarial. No gráfico 6.4, está representada a distribuição das empresas inquiridas no território nacional pelos 308 municípios portugueses. Como se pode observar, as respostas ao questionário cobriram uma parte bastante significativa do território português, com maior concentração no litoral e, particularmente, nos municípios de Lisboa e do Porto. Em Lisboa, o número de respostas foi superior a 1000 e, no Porto, mais de 500 responsáveis de empresas responderam ao questionário. Nos arquipélagos, destacam-se, em termos de concentração de respostas, os municípios do Funchal, na Madeira, e Ponta Delgada, nos Açores. Com base na descrição apresentada e na análise do gráfico 6.5, onde está representada a distribuição geográfica do universo de empresas portuguesas (segundo os dados disponíveis na ORBIS), conclui-se que a distribuição das empresas inquiridas é representativa do universo de empresas em Portugal, reforçando a qualidade da amostra.

Gráfico 6.4



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020) e base de dados ORBIS

Gráfico 6.5

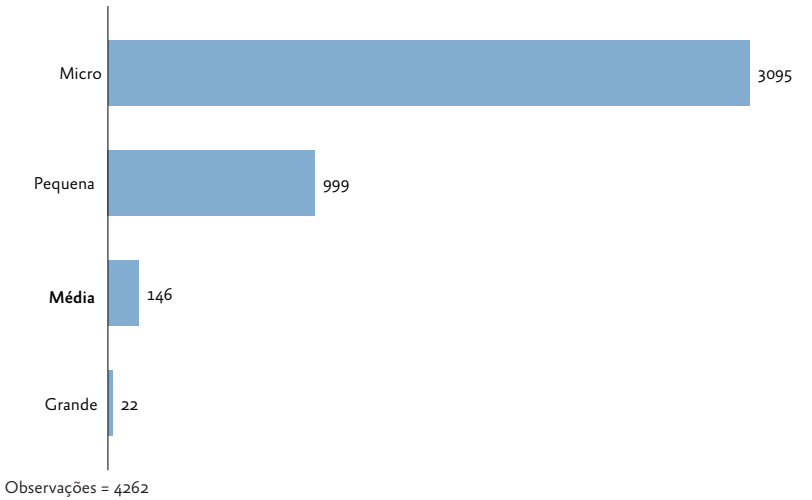


Fonte: Base de dados ORBIS

Em terceiro lugar, no gráfico 6.6, está representada a distribuição das empresas na amostra de acordo com a sua dimensão: micro, pequenas, médias e grandes empresas. Nesta secção, a categorização foi também efetuada seguindo a Recomendação da Comissão Europeia, de 6 de maio de 2003, descrita na secção *Financiamento e Desempenho das PME*. Neste gráfico, destaca-se a predominância de microempresas, que representam 3095 das 4262 empresas inquiridas. Seguem-se as pequenas empresas — cerca de 23,5 % — e as empresas médias — cerca de 3,5 %. Por último, existe ainda uma presença residual de grandes empresas, com apenas 22 repostas.

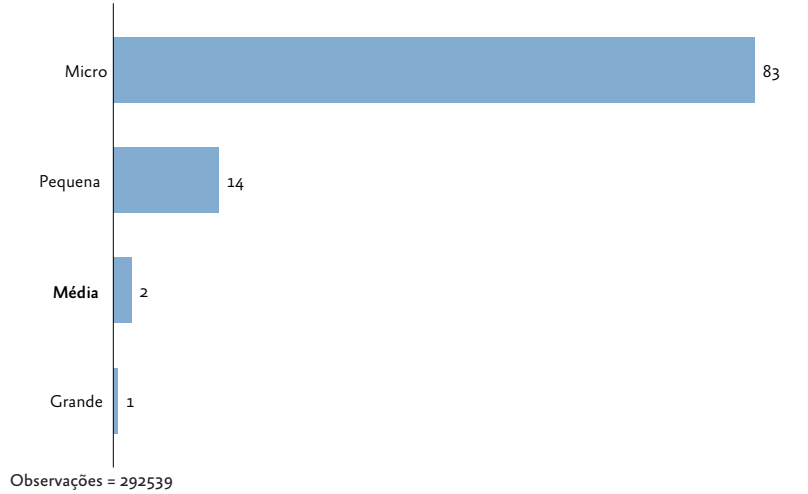
Novamente, a distribuição apresentada é representativa da distribuição das empresas portuguesas em termos de dimensão (gráfico 6.7).

Gráfico 6.6 Distribuição das empresas na amostra, por dimensão



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020) e base de dados ORBIS

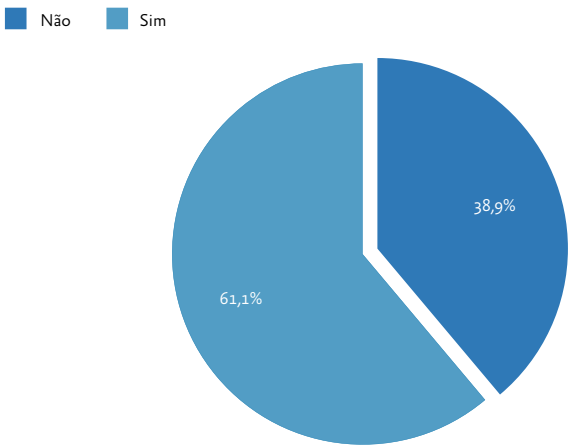
Gráfico 6.7 Distribuição das empresas portuguesas, por dimensão (em %)



Fonte: Base de dados ORBIS

Além de caracterizarmos as empresas presentes na amostra de acordo com as três vertentes anteriormente indicadas, considerámos também importante categorizá-las de acordo com o seu cariz familiar ou não. Neste âmbito, e através da introdução no questionário de uma pergunta respeitante ao enquadramento da empresa na definição de empresa familiar, os resultados são apresentados no gráfico 6.8. Observa-se que mais de metade das empresas na amostra, cerca de 61 %, correspondem a empresas familiares.

Gráfico 6.8 A empresa enquadra-se numa definição de empresa familiar?

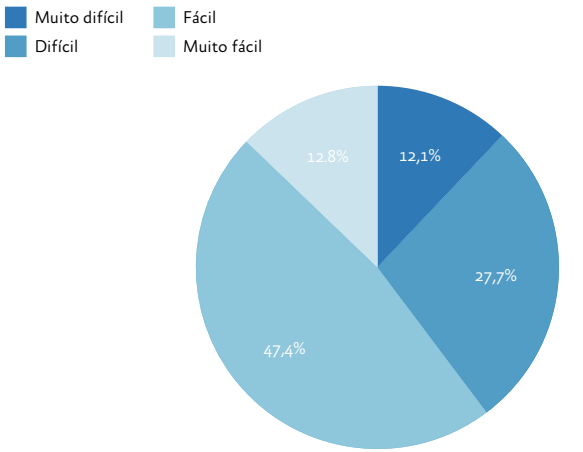


Empresas respondentes = 3496

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Considerou-se também pertinente identificar as empresas de acordo com a sua perceção relativamente ao acesso a crédito em 2019. Os resultados a esta questão estão representados no gráfico 6.9. Tal como se pode observar, 47,4 % das empresas na amostra consideraram o acesso ao crédito, em 2019, *fácil*, enquanto 27,7 % reportaram algumas dificuldades neste âmbito. As posições mais extremas, *muito difícil* e *muito fácil*, apresentam percentagens de resposta muito semelhantes, por volta dos 12 %.

Gráfico 6.9 Como classificaria a situação da sua empresa relativamente ao acesso a crédito em 2019?



Empresas respondentes = 3345

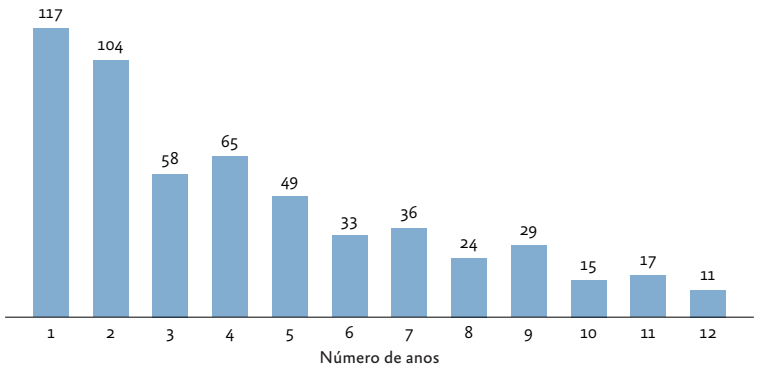
Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Por último, focámos a descrição da amostra nas empresas que reportaram ter sido reconhecidas no passado como PME Líder ou PME Excelência. Foi possível obter informação sobre 558 empresas deste conjunto. À semelhança do que foi anteriormente mencionado quanto à representatividade da amostra do tecido empresarial português, é igualmente importante que este conjunto de empresas seja representativo do universo de empresas reconhecidas como PME Líder. Por esse motivo, iremos analisá-lo em duas vertentes relacionadas com esta iniciativa:

- Número de anos de reconhecimento
- Reconhecimento em período de crise económica

No que diz respeito ao primeiro ponto, conclui-se, através do gráfico 6.10, que a amostra é bastante representativa da longevidade das empresas nesta iniciativa, uma vez que a sua distribuição é muito semelhante à apresentada no capítulo 3. De facto, a amostra inclui empresas cuja presença varia entre 1 e 12 anos, abrangendo, assim, empresas reconhecidas desde a criação da iniciativa. Denota-se ainda, de forma clara, uma maior representatividade das empresas cuja permanência na iniciativa é mais reduzida (1 a 2 anos).

Gráfico 6.10 Número de anos como PME Líder/PME Excelência para as empresas reconhecidas no passado



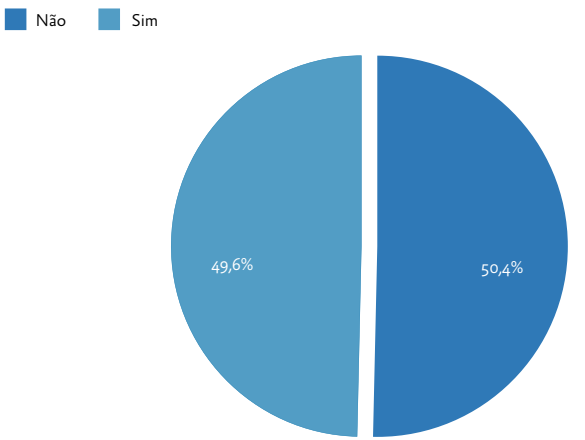
Observações = 558

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020) e dados do IAPMEI

Relativamente ao segundo ponto, pretende-se analisar se o conjunto de empresas reconhecidas que faz parte da amostra é equilibrado em termos de representatividade de empresas classificadas como Líderes nos períodos de crise económica em Portugal e empresas classificadas como Líderes no período de recuperação. Para este efeito, definimos o período de crise económica como o período compreendido entre 2008 e 2013, englobando, assim, a crise financeira global de 2008 e a crise da dívida soberana. Assim, uma empresa é considerada *Líder em período de crise* se tiver sido reconhecida, pelo menos uma vez, entre os anos de 2008 e 2013. Por outro lado, a empresa é considerada *Líder no período pós-crise* se tiver obtido o estatuto exclusivamente nos anos subsequentes. Trata-se de uma análise com bastante importância, uma vez que, se uma grande parte das empresas inquiridas pertencer ao grupo de empresas reconhecidas em período de crise, poderá

verificar-se um enviesamento sistemático das conclusões. Ou seja, as condições económicas desfavoráveis que as empresas viveram durante este período poderão influenciar sistematicamente as suas perceções acerca da iniciativa o que, consequentemente, se refletirá nas conclusões desta análise. No entanto, com base no gráfico 6.11, conclui-se que a amostra é bastante equilibrada neste sentido.

Gráfico 6.11 A empresa foi reconhecida em anos de crise (2008-2013)?



Observações = 558

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020) e dados do IAPMEI

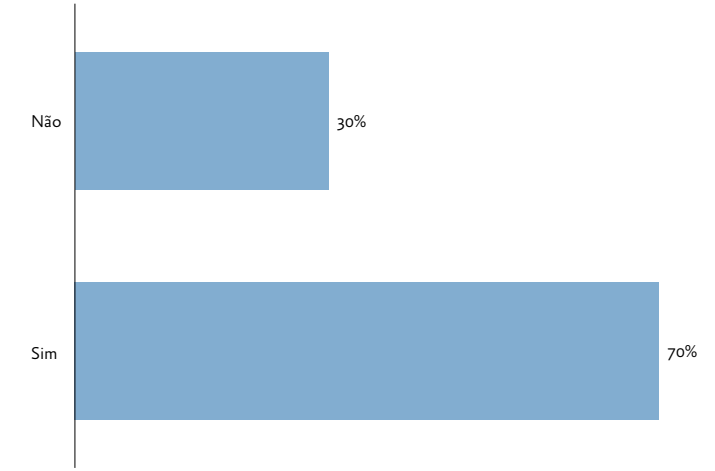
6.3. Resultados

6.3.1. Empresas não reconhecidas

Das empresas inquiridas, 3380 nunca obtiveram o estatuto de PME Líder ou Excelência, o que corresponde a 77,5 % da amostra (novamente, apenas 4360 empresas responderam à questão relativa à obtenção do estatuto no passado). A secção do questionário específica para estas empresas procura compreender se já tiveram contacto com a iniciativa e qual a sua perceção sobre a mesma, inclusivamente acerca do processo de candidatura.

Em primeiro lugar, foi necessário perguntar aos inquiridos se tinham conhecimento da iniciativa PME Líder, de forma a perceber se poderiam contribuir com a sua opinião relativamente ao mesmo. O gráfico 6.12 demonstra que a maioria das empresas não reconhecidas, cerca de 70 %, já conhecia a iniciativa. Não foram feitas mais perguntas relacionadas com esta iniciativa às empresas que não tinham conhecimento da mesma, um total de 988.

Gráfico 6.12 Tem conhecimento da existência da iniciativa PME Líder e/ou PME Excelência?

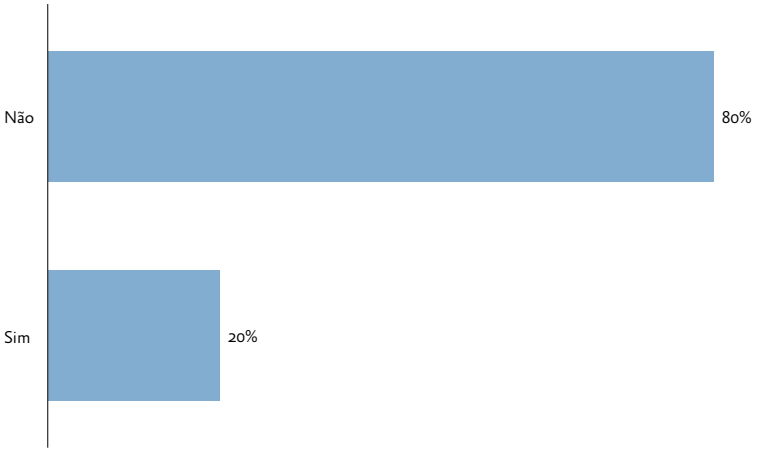


Empresas respondentes = 3293

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Ainda que a maior parte das empresas tivesse conhecimento da existência da iniciativa, apenas uma em cada cinco procurou obter informações sobre a mesma (gráfico 6.13). O facto de estas empresas, na sua maioria, não se terem informado sobre o estatuto PME Líder poderá ajudar a explicar a elevada percentagem de empresas (96 %) que nunca se candidatou à iniciativa (gráfico 6.14). As restantes 4 % apresentaram a sua candidatura numa ou em mais edições, mas não terão cumprido os critérios necessários para a obtenção do estatuto.

Gráfico 6.13 A sua empresa procurou informação sobre a candidatura à iniciativa PME Líder e/ou PME Excelência no passado?



Empresas respondentes = 2244

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

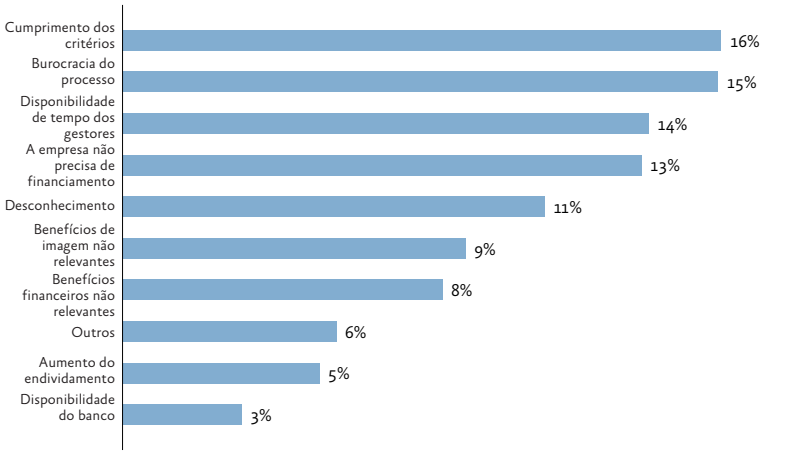
Gráfico 6.14 A sua empresa candidatou-se à iniciativa PME Líder e/ou PME Excelência no passado?

Empresas respondentes = 2240

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Às empresas que afirmaram nunca ter concorrido à iniciativa PME Líder perguntou-se quais os motivos pelos quais nunca se candidataram. Nesta questão, os inquiridos podiam selecionar todas as opções que se aplicassem, encontrando-se os resultados no gráfico 6.15. O *cumprimento dos critérios* (16 %) e a *burocracia do processo* (15 %) foram os motivos que mais se destacaram. Entre os principais motivos indicados estão também a *falta de disponibilidade de tempo dos gestores* e o facto de a *empresa não necessitar de financiamento*, com cerca de 500 respostas cada. Destaca-se ainda o *desconhecimento* que, em parte, pode ser explicado pelo baixo número de empresas que procuraram informações sobre a iniciativa. Em suma, é possível afirmar que os motivos com maior impacto se relacionam com o processo de candidatura (como o *cumprimento dos critérios*, a *burocracia do processo*, ou mesmo a *disponibilidade de tempo dos gestores*), e não tanto com o interesse das empresas no reconhecimento ou com a perceção das vantagens associadas a este estatuto (como, por exemplo, o facto de não considerarem os benefícios de imagem ou financeiros relevantes).

Gráfico 6.15 Por que motivos a empresa nunca se candidatou à iniciativa PME Líder ou PME Excelência?

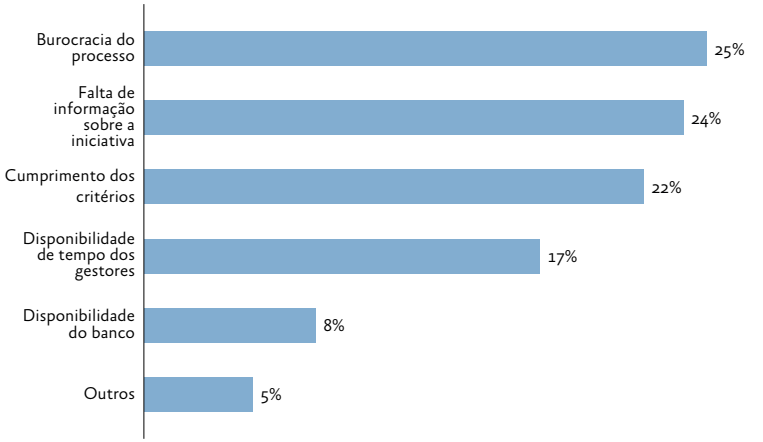


Empresas respondentes = 1976 | Total de respostas = 3672

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

A última pergunta desta secção prende-se com as dificuldades que as empresas sentem no acesso a esta iniciativa, quer já se tenham candidatado, quer não (gráfico 6.16). Uma vez mais, as empresas puderam selecionar todas as opções com as quais se identificassem. A *burocracia do processo* surge como a principal dificuldade, apontada em 25 % das respostas, seguida da *falta de informação sobre a iniciativa* (24 %) e do *cumprimento dos critérios* (22 %). Também a *disponibilidade de tempo dos gestores* aparenta ser uma dificuldade relevante, com uma percentagem de 17 % no total de respostas.

Gráfico 6.16 **Quais dos seguintes aspetos considera que constituem dificuldades no acesso à iniciativa?**



Empresas respondentes = 1944 | Total de respostas = 3213

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Em termos gerais, a *burocracia* é o fator que mais sobressai nas duas últimas questões, revelando que as empresas têm a perceção de que existe muita burocracia associada ao processo de candidatura. A iniciativa pode estar a perder potenciais PME Líder devido a este fator, o que poderá ainda estar associado à falta de disponibilidade de tempo, bastante referida nas duas perguntas. Ainda assim, o principal motivo pelo qual as empresas não concorrem é o *cumprimento dos critérios*, apontado também como uma dificuldade por muitos dos inquiridos. Deste modo, mesmo ultrapassando algumas das demais dificuldades, uma grande parte destas empresas não conseguiria obter o estatuto devido aos critérios de seleção. A exigência destes critérios reflete o objetivo da iniciativa, que consiste em distinguir as empresas com melhor desempenho, uma vez que permitem fazer a triagem das melhores empresas. É importante acrescentar que os critérios têm vindo a sofrer alterações ao longo das edições, tornando-se mais exigentes, conforme explicado no capítulo 3.

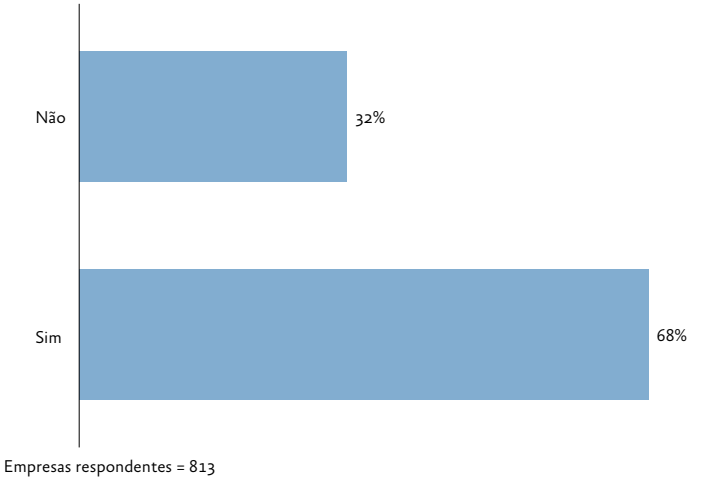
Interessa ainda sublinhar que a *disponibilidade do banco* foi um dos motivos menos indicados para não concorrer e um dos menores motivos de dificuldade de acesso (com exceção da opção *outros* na pergunta relativa às dificuldades). Uma vez que a candidatura a esta iniciativa é realizada através dos bancos parceiros, importa perceber que a sua indisponibilidade não é um dos principais fatores para o não reconhecimento destas empresas. Não obstante, não deixa de ser uma dificuldade com alguma relevância, indicada em 8 % das respostas obtidas.

6.3.2. Empresas Reconhecidas

6.3.2.1. Processo de Candidatura

O grupo das empresas reconhecidas engloba as empresas que obtiveram o estatuto de PME Líder em qualquer uma das edições da iniciativa. Deste modo, importa perceber que percentagem foi distinguida na última edição (em 2019) à data do questionário. Ao observar o gráfico 6.17, verifica-se que mais de dois terços das empresas obtiveram o estatuto PME Líder no ano de 2019, sendo que as demais terão sido reconhecidas em anos anteriores.

Gráfico 6.17 A sua empresa foi reconhecida na última edição da iniciativa PME Líder 2019 ou PME Excelência 2019?

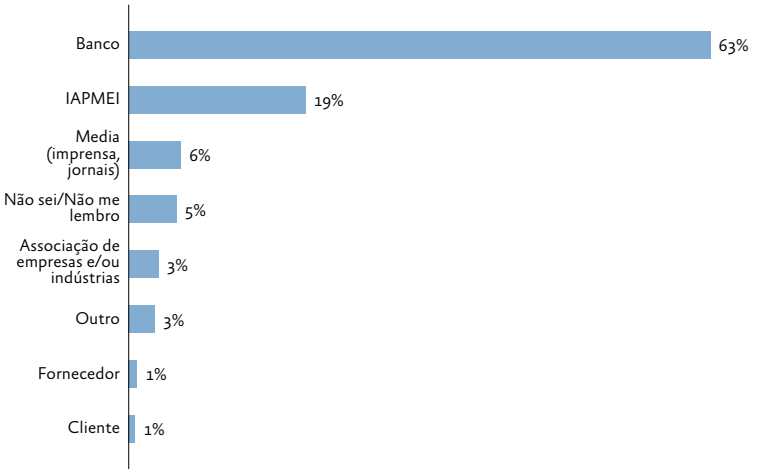


Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Um dos objetivos deste questionário é explorar vários aspetos relacionados com o processo de candidatura das empresas reconhecidas. Neste sentido, procura-se compreender, por exemplo, como é que as empresas tiveram conhecimento da existência da iniciativa PME Líder e quem tomou a iniciativa no processo de candidatura.

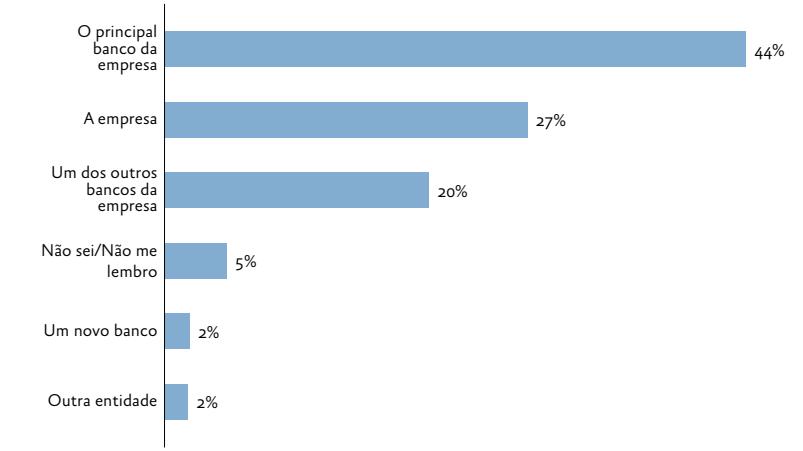
Relativamente ao primeiro tópico, destaca-se o papel dos bancos, através dos quais a grande maioria das empresas revelou ter conhecido a iniciativa (gráfico 6.18). Segue-se o IAPMEI, que foi indicado em 19 % das respostas. Quanto à iniciativa na candidatura, a importância dos bancos evidencia-se uma vez mais (gráfico 6.19). O banco principal das empresas aparece como o proponente de cerca de metade das candidaturas, seguido da própria empresa (em 27 % dos casos) e de um dos outros bancos da empresa (20 %). A relevância dos bancos no processo de candidatura de muitas empresas demonstra o valor que atribuem à distinção de PME Líder, sendo que este reconhecimento pode ser usado como estratégia de reforço da relação entre a empresa e o banco, contribuindo também para a diminuição do risco no balanço dos bancos por via da garantia pública.

Gráfico 6.18 Como teve conhecimento da iniciativa da primeira vez que se candidatou?



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Gráfico 6.19 **Quem teve iniciativa no processo de candidatura da primeira vez que se candidatou?**

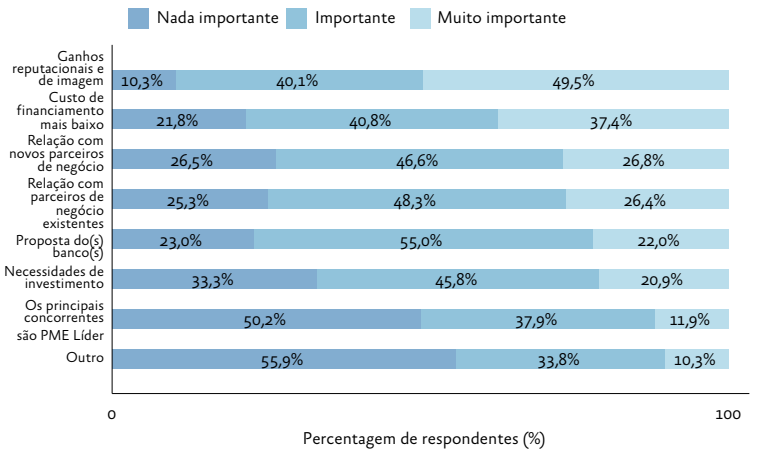


Empresas respondentes = 803 | Total de respostas = 888

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

As empresas foram ainda questionadas sobre a importância de diversos aspetos na sua decisão de se candidatarem a PME Líder, identificando cada um destes aspetos como *nada importante*, *importante*, ou *muito importante*. Entre os principais motivos que influenciaram a candidatura à iniciativa, apresentados no gráfico 6.20, prevalecem os *ganhos reputacionais e de imagem*, indicados como *muito importantes* por cerca de metade das empresas. Também a possibilidade de obter custos de financiamento mais baixos foi uma motivação para muitas empresas, com 37,4 % a considerarem este fator *muito importante*. Seguem-se as relações com novos parceiros de negócios e com parceiros de negócios existentes, às quais as empresas atribuíram níveis de importância semelhantes. Ainda que não seja um dos motivos que mais empresas consideram *muito importante*, 77 % das empresas consideram que a p*roposta do(s) banco(s)* foi *importante* ou *muito importante* para a sua candidatura, o que reforça, uma vez mais, o papel dos bancos nesta iniciativa. No sentido oposto, o reconhecimento dos principais concorrentes não é um dos motivos que mais influencia a candidatura das empresas, com cerca de metade a classificar este fator como *nada importante*.

Gráfico 6.20 **Quão importantes foram os seguintes motivos para concorrer à iniciativa?**



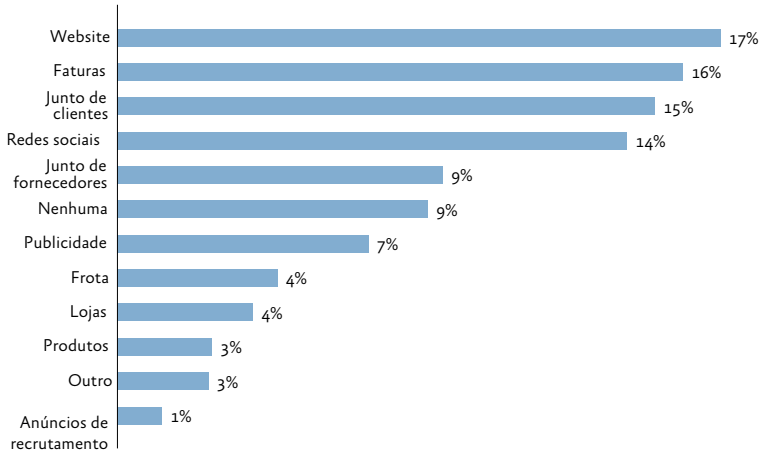
Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Como mencionado na descrição da iniciativa, os principais objetivos passam por conferir notoriedade às empresas PME Líder e otimizar o seu acesso a financiamento. Tendo em conta as motivações indicadas pelos inquiridos, é possível afirmar que as empresas estão

maioritariamente alinhadas com os objetivos da iniciativa e que os benefícios do estatuto estão a ser transmitidos de uma forma eficaz.

O estatuto PME Líder é um dos benefícios para as empresas reconhecidas, podendo ser usado para a sua promoção enquanto mantiverem este estatuto. Deste modo, perguntou-se às empresas se publicitam o estatuto e de que modo o fazem. De acordo com o gráfico 6.21, a maioria das empresas opta por publicitar em meios *online*: 17 % das respostas indicam que o estatuto PME Líder é promovido no *website* da empresa e 14 % nas redes sociais. Em segundo e em terceiro lugar, as empresas optam por publicitar a distinção através de faturas (16 %) e junto de clientes (15 %). Contudo, em 9 % dos casos, não existiu a promoção do estatuto PME Líder.

Gráfico 6.21 De que forma a empresa publicita/publicitou o estatuto PME Líder ou Excelência?

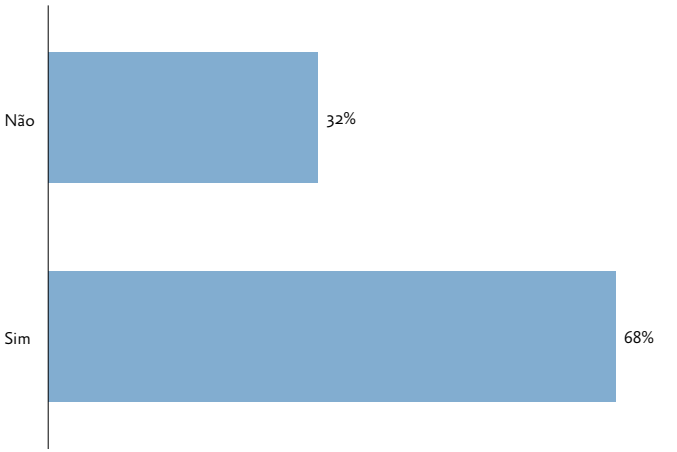


Empresas respondentes = 775 | Total de respostas = 1952

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Tendo em conta os rigorosos requisitos da iniciativa, é ainda importante compreender se as empresas se esforçaram ao longo das edições para os cumprir. No gráfico 6.22, é possível observar que a maioria das empresas (68 %) revelou que se tem esforçado por atingir os critérios de elegibilidade. Os critérios dividem-se em diversas áreas, pelo que, na última questão desta secção, se perguntou às empresas quais os aspetos que procuraram melhorar. As respostas a esta questão estão apresentadas no gráfico 6.23, sendo que os critérios comerciais são os que mais empresas se esforçam por melhorar (correspondendo a 31 % das respostas). Seguem-se os critérios financeiros (27 %), os custos (24 %) e ainda o emprego (17 %). No geral, todos os critérios indicados correspondem a áreas que uma parte significativa das empresas procurou melhorar.

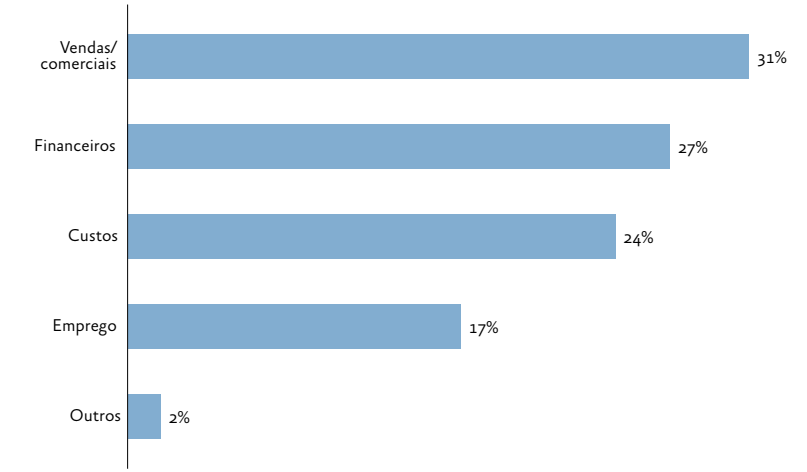
Gráfico 6.22 Ao longo do tempo, a empresa tem-se esforçado por atingir os critérios de elegibilidade alterando as suas políticas?



Empresas respondentes = 798

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Gráfico 6.23 **Se sim, quais os critérios que a empresa procurou melhorar?**



Empresas respondentes = 518 | Total de respostas = 1224

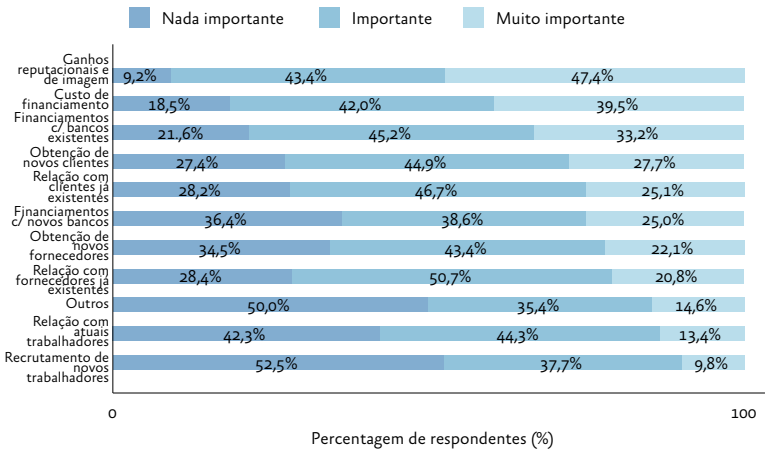
Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

6.3.2.2. Vantagens e Desvantagens da Iniciativa

A terceira secção do questionário é relativa às perceções dos gestores sobre as vantagens e desvantagens do reconhecimento da empresa como PME Líder/PME Excelência. Através de um conjunto de questões onde se exploram múltiplas vertentes de vantagens e desvantagens é possível obter uma caracterização ampla das opiniões dos gestores acerca da iniciativa.

Neste capítulo, os inquiridos começam por ser questionados acerca dos benefícios do estatuto que consideram mais importantes para a sua empresa. Esta pergunta apresenta um conjunto de possíveis benefícios, sendo que os respondentes classificaram cada um deles como *nada importante*, *importante* ou *muito importante*. Os resultados a esta pergunta estão representados no gráfico 6.24. A categoria *ganhos reputacionais e de imagem* foi a que se destacou com o maior número de classificações como *muito importante* — cerca de 47 % das empresas inquiridas — e também com a menor percentagem de classificações como *nada importante* — apenas 9,2 %. É relevante destacar que esta é a única categoria para a qual a classificação *muito importante* foi a mais selecionada. Para as restantes categorias, a classificação predominante é *importante*, à exceção de *recrutamento de novos trabalhadores* e *outros*, para as quais *mada importante* assume maior representatividade. Para além dos *ganhos reputacionais e de imagem*, destacam-se ainda pontos relacionados com o financiamento da empresa (*custo de financiamento*, *financiamentos com bancos existentes* e *financiamentos com novos bancos*) e com clientes (*obtenção de novos clientes* e *relação com clientes já existentes*) como os principais benefícios que advém do reconhecimento. Seguem-se as categorias relacionadas com fornecedores (*obtenção de novos fornecedores* e *relação com fornecedores já existentes*) e, por último, com os trabalhadores (*relação com atuais trabalhadores* e *recrutamento de novos trabalhadores*).

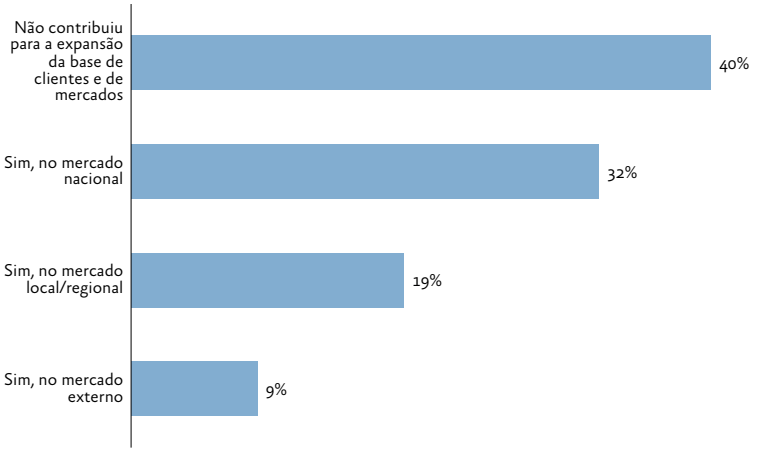
Gráfico 6.24 Quais os benefícios do estatuto que são mais importantes para a sua empresa?



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

A questão seguinte diz respeito à expansão e crescimento da empresa, tendo em conta não apenas a sua base de clientes, mas também os mercados geográficos em que opera. Em particular, a pergunta questiona os gestores das empresas inquiridas sobre o impacto do estatuto na expansão da sua base de clientes e dos seus mercados (exposição geográfica). As respostas a esta pergunta encontram-se representadas no gráfico 6.25. Na interpretação deste gráfico, é importante ter em conta que os respondentes selecionaram todas as opções que se aplicavam. O gráfico demonstra que em 40 % das respostas, se considera que o estatuto *não contribuiu para a expansão da base de clientes e de mercados*. De entre as empresas que consideram que a iniciativa contribuiu para a expansão da base de clientes e de mercados (60 %), destaca-se o crescimento no mercado nacional (32 %), seguido do mercado local/regional (19 %) e, com a menor relevo, o mercado externo (9 %).

Gráfico 6.25 Considera que a iniciativa contribuiu para a expansão da base de clientes e de mercados?



Empresas respondentes = 676 | Total de respostas = 801

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

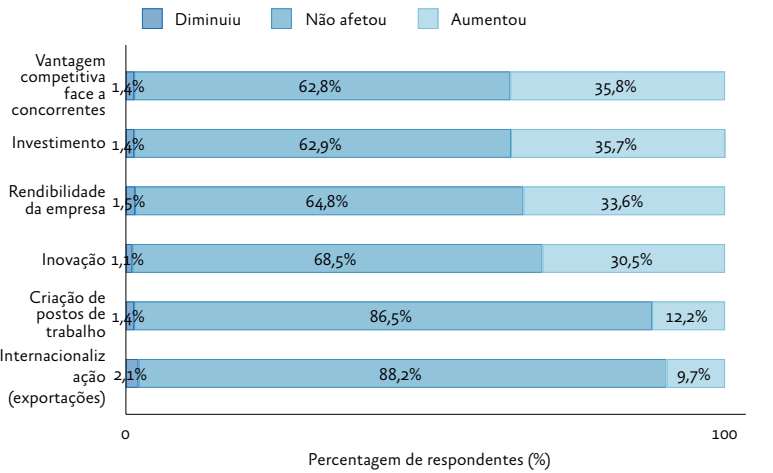
De forma a complementar as questões anteriormente referidas e a construir um perfil mais completo acerca das perceções sobre a iniciativa, os inquiridos foram questionados relativamente ao impacto do estatuto em dimensões específicas da empresa, nomeadamente:

- Investimento
- Vantagem competitiva face a concorrentes
- Rendibilidade da empresa
- Inovação
- Criação de postos de trabalho
- Internacionalização (exportações)

De forma idêntica à apresentada na primeira questão desta subsecção, os inquiridos tiveram de classificar o impacto da iniciativa em cada uma das variáveis acima mencionadas. Neste caso, as classificações possíveis foram: *diminuiu*, *não afetou* ou *aumentou*. No gráfico 6.26, encontram-se representadas as respostas a esta questão. As dimensões que se destacaram em termos de percentagem de empresas que reportam um *aumento* como consequência do reconhecimento foram a *vantagem competitiva face a concorrentes*, o *investimento*, a *rendibilidade da empresa* e a *Inovação*. Em particular, para cada uma destas quatro dimensões, mais de 30 % das empresas inquiridas reportam um aumento após a obtenção do estatuto PME Líder. Esta percentagem é significativamente mais baixa para a *criação de postos de trabalho* e *internacionalização (exportações)*: apenas 12,2 % das empresas reportam um aumento no número de postos de trabalho e 9,7 % apresentam um aumento em termos de volume de exportações.

Além do referido, é importante salientar que, para todas as variáveis mencionadas, a classificação modal é *não afetou*. Esta opção foi selecionada por mais de 60 % das empresas inquiridas para cada rubrica. Ou seja, a maior parte das empresas inquiridas não sofreu qualquer alteração nas rubricas selecionadas após se tornarem PME Líder. É ainda relevante mencionar o facto de apenas uma percentagem muito residual das empresas reportar uma diminuição em cada uma destas dimensões.

Gráfico 6.26 De que forma o estatuto afetou cada uma das seguintes dimensões?

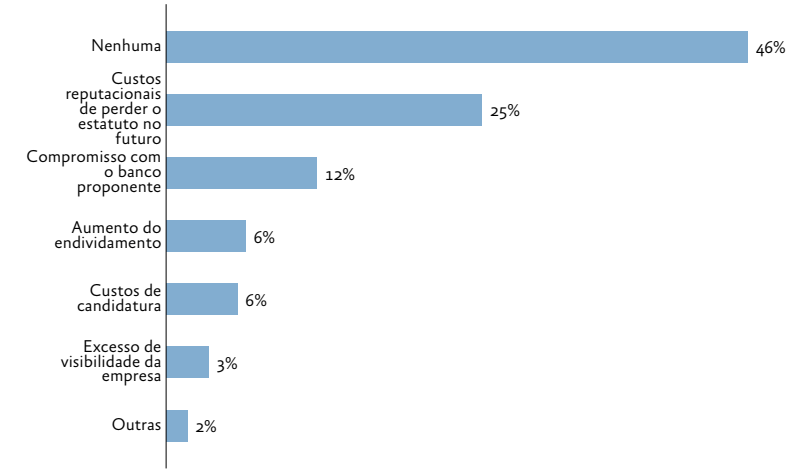


Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Como foi referido na introdução desta secção, o conjunto de perguntas percorre não apenas possíveis benefícios da iniciativa, mas também as desvantagens que os gestores de empresas reconhecem em relação a este estatuto. No gráfico 6.27, estão apresentadas as repostas à questão: *Quais as principais desvantagens da iniciativa?* Uma vez mais, os respondentes selecionaram todas as opções que se aplicavam. Existe um claro destaque no número de empresas que não atribuíram nenhuma desvantagem à iniciativa (46 %). Contudo, de entre as principais desvantagens reconhecidas, os *custos reputacionais de perder o estatuto no futuro* assumem o papel de maior destaque (25 % do total de respostas), seguindo-se o *compromisso com o banco proponente* (12 %). O *aumento do endividamento*, os *custos de candidatura* e o *excesso de visibilidade da empresa* foram também apontados como desvantagens

da iniciativa, embora em menor número. Por último, inseridas na categoria *outras*, a falta de visibilidade e a fraca valorização do estatuto no mercado foram também apontadas como desvantagens.

Gráfico 6.27 Quais as principais desvantagens da iniciativa?

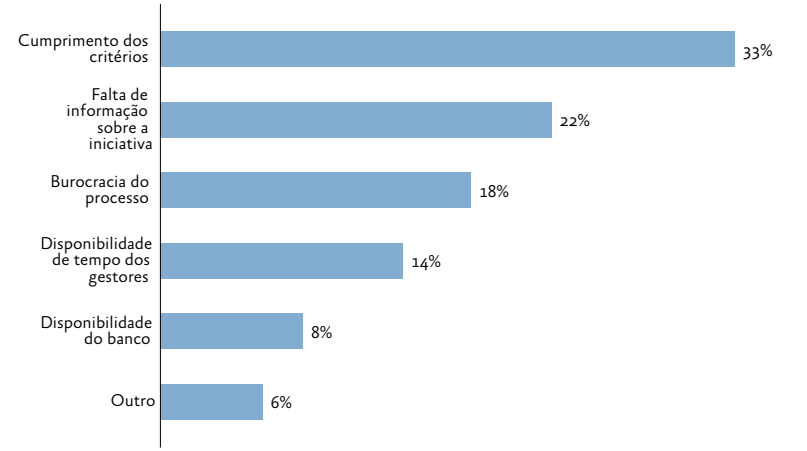


Empresas respondentes = 661 | Total de respostas = 779

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

À semelhança do que acontece com as empresas não reconhecidas, nesta secção, é também incluída a questão relativa às principais dificuldades no acesso à iniciativa. Deste modo, torna-se possível perceber, para o lote de empresas que já passaram pelo processo de candidatura, qual os principais obstáculos à obtenção do estatuto. Tal como acontece em diversas perguntas anteriores, os respondentes selecionaram todas as opções que se aplicavam, detalhe que deve ser tido em conta na interpretação dos resultados. Como é observável no gráfico 6.28, as perceções dos gestores refletem que o *cumprimento dos critérios* constitui o principal obstáculo no acesso à iniciativa, sendo este ponto identificado em 33 % das respostas obtidas. A *falta de informação sobre a iniciativa* é também apontada como uma dificuldade, em 22 % dos casos. Seguem-se, de forma hierárquica, a *burocracia do processo*, a *disponibilidade de tempo dos gestores* e a *disponibilidade do banco*. Na categoria *outro*, destaca-se a frequência de respostas com referência à inexistência de qualquer obstáculo.

Gráfico 6.28 Quais dos seguintes aspetos considera que constituem dificuldades no acesso à iniciativa?



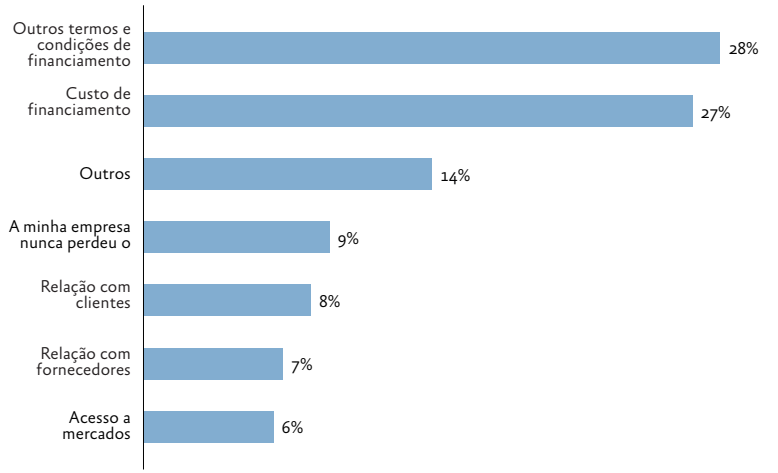
Empresas respondentes = 575 | Total de respostas = 829

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Além de perceber quais as principais desvantagens da iniciativa e dificuldades ao seu acesso, considerámos também pertinente perceber qual a opinião dos gestores acerca dos principais custos associados à perda do estatuto. Neste âmbito, foi inserida uma pergunta no questionário onde os respondentes podiam selecionar todas as opções que consideravam aplicáveis. As repostas a esta pergunta

estão representadas no gráfico 6.29. No conjunto de empresas inquiridas, 9 % nunca perderam o estatuto. As restantes assinalaram os custos associados ao financiamento da empresa (*outros termos e condições de financiamento* e *custo de financiamento*) como os de maior relevo, com percentagens de resposta muito semelhantes, na ordem dos 27 %. A *relação com clientes*, a *relação com fornecedores* e o *acesso a mercados* foram também dimensões que as empresas apontaram como negativamente afetadas pela perda do estatuto. No gráfico 6.29, evidencia-se ainda a categoria *outros*, na qual sobressaem duas apreciações: 1) nenhum custo associado à perda do estatuto; e 2) custos reputacionais e de visibilidade, e exposição da empresa.

Gráfico 6.29 Quais os principais custos da perda do estatuto?

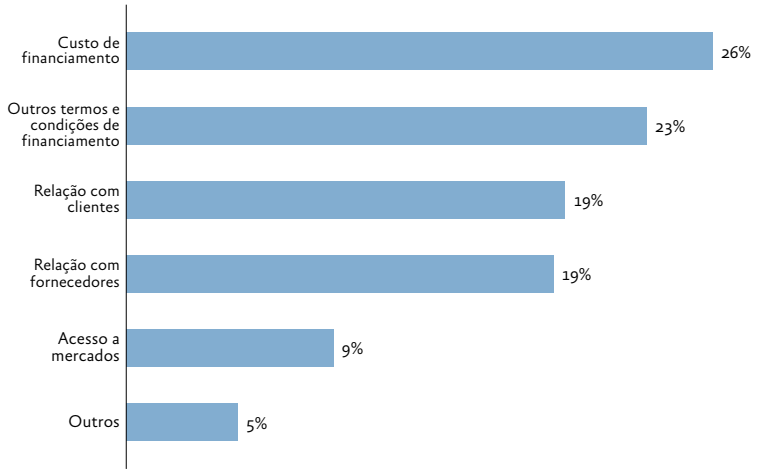


Empresas respondentes = 160 | Total de respostas = 219

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Para finalizar esta subsecção, consideram-se ainda as perceções relativas às diferenças entre o estatuto PME Líder e PME Excelência. Neste âmbito, foi incluída no questionário a questão: *Quais os principais benefícios do estatuto PME Excelência face a PME Líder?,* cujas respostas estão representadas no gráfico 6.30. Uma vez mais, os respondentes selecionaram todas as opções que se aplicavam. Destacam-se, uma vez mais, dimensões relativas ao financiamento da empresa, nomeadamente o *custo de financiamento* e *outros termos e condições de financiamento*. A primeira opção foi selecionada em 26 % dos casos, e a segunda em 23 %. A *relação com clientes* e a *relação com fornecedores* apresentam percentagens de resposta muito semelhantes, de cerca de 19 %. O *acesso a mercados* é, de entre as opções de resposta, a que apresenta uma menor percentagem de resposta. Dentro da categoria *outros*, realçam-se: 1) a incapacidade de resposta por falta de informação sobre o estatuto PME Excelência; 2) a visibilidade e reputação da empresa; e 3) nenhuma diferença de benefício entre o estatuto PME Excelência e PME Líder.

Gráfico 6.30 Quais os principais benefícios do estatuto PME Excelência face a PME Líder?



Empresas respondentes = 584 | Total de respostas = 1149

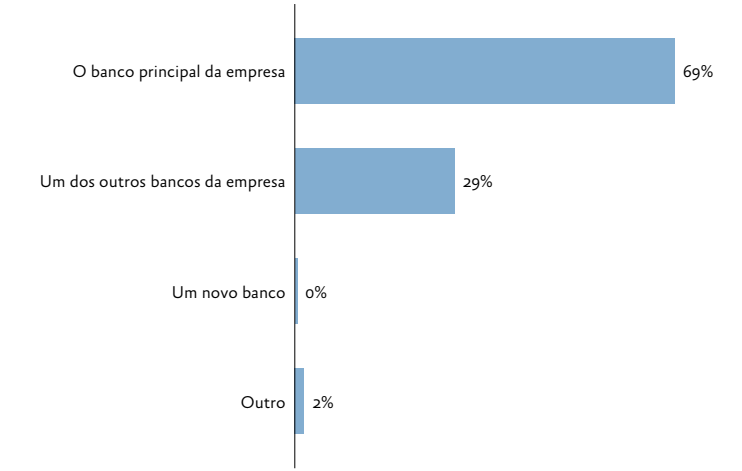
Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

6.3.2.3. Impacto da iniciativa nas condições de financiamento

Na última secção do questionário, pretende-se explorar de que forma evoluem as relações entre as PME Líder ou PME Excelência e o sistema bancário a partir do momento em que a empresa obtém esse estatuto. Além disso, esta secção foca-se também em perceber o impacto da obtenção do estatuto nas condições de financiamento das empresas.

Para perceber como evoluem as relações acima descritas, é necessário, em primeiro lugar, entender como é efetuado o processo de candidatura da empresa. Particularmente, é importante identificar a entidade parceira da empresa aquando do processo de candidatura. O gráfico 6.31 demonstra que a maior parte das empresas (69 %) realizaram o processo de candidatura em parceria com *o banco principal da empresa*. Uma percentagem significativamente menor (29 %) concluiu a candidatura com *um dos outros bancos da empresa*. Apenas uma percentagem muito residual recorreu a *um novo banco* como parceiro. A categoria *outros* é compreendida maioritariamente por casos em que o respondente não tem conhecimento da entidade parceira.

Gráfico 6.31 A candidatura à iniciativa foi efetuada em parceria com:



Empresas respondentes = 653

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

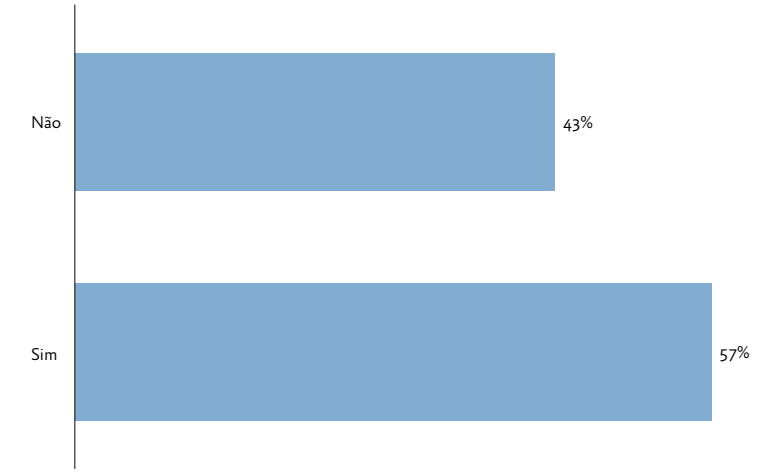
Após a identificação das principais entidades parceiras das empresas no processo de candidatura, o questionário estuda os efeitos da iniciativa nas relações destas empresas com o sistema bancário. Para tal, são incluídas duas perguntas:

- *Considera que se intensificou a relação com o banco parceiro?* (gráfico 6.32)

- *Considera que a iniciativa facilitou o estabelecimento de relações com novos bancos?* (gráfico 6.33)

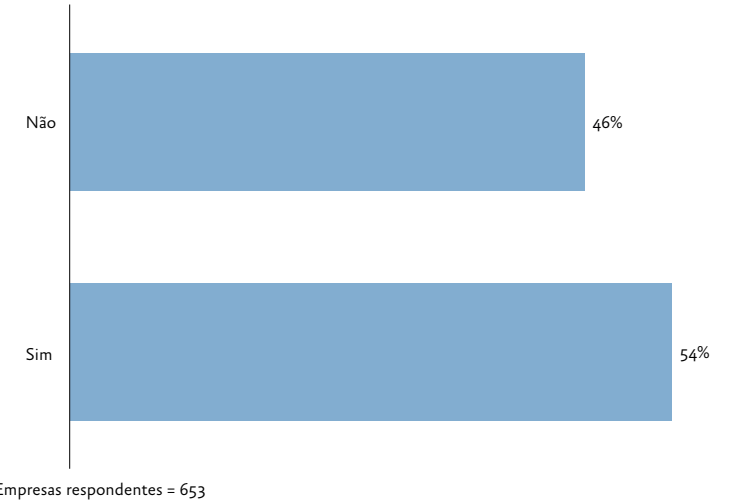
As respostas a ambas as perguntas não demonstram uma clara perceção de que as relações bancárias se intensificaram ou expandiram para as empresas PME Líder e PME Excelência. Na verdade, denota-se apenas uma ligeira preponderância do número de empresas cuja resposta é *Sim* (57 %), sendo que 54 % responderam que não.

Gráfico 6.32 Considera que se intensificou a relação com banco parceiro?



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

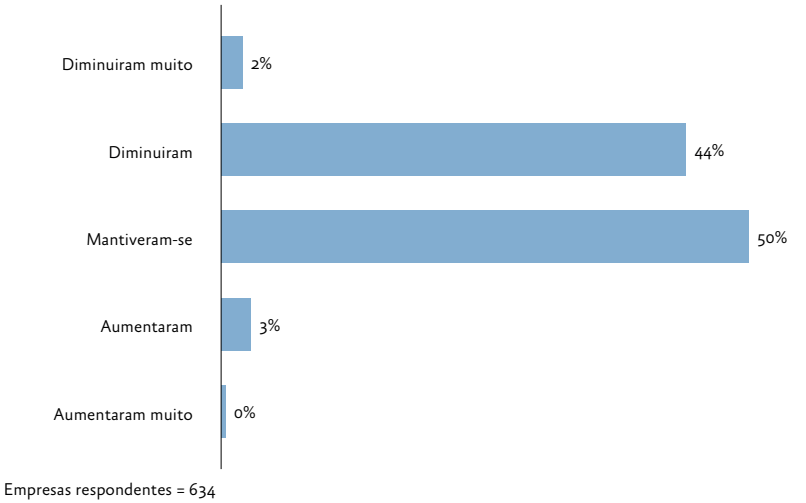
Gráfico 6.33 Considera que a iniciativa facilitou o estabelecimento de relações com novos bancos?



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Tal como mencionado anteriormente, a secção final do questionário foca-se, sobretudo, em perceber o impacto do estatuto nas condições de financiamento das empresas. Neste contexto, uma das dimensões que mais influencia o acesso a crédito por parte das empresas é o *custo de financiamento*. Por este motivo, é essencial compreender as perceções sobre o contributo desta iniciativa nesta vertente. Deste modo, o questionário incluiu a seguinte pergunta: *O estatuto teve um impacto nos custos de financiamento?* Como se verifica no gráfico 6.34, cerca de metade das empresas inquiridas não registou qualquer impacto no custo de financiamento. No entanto, uma percentagem bastante significativa das empresas inquiridas, cerca de 44 %, considera que os custos de financiamento *diminuíram* devido à obtenção do estatuto. Apenas uma percentagem muito reduzida (2 %) viu os custos de financiamento *reduzirem muito*.

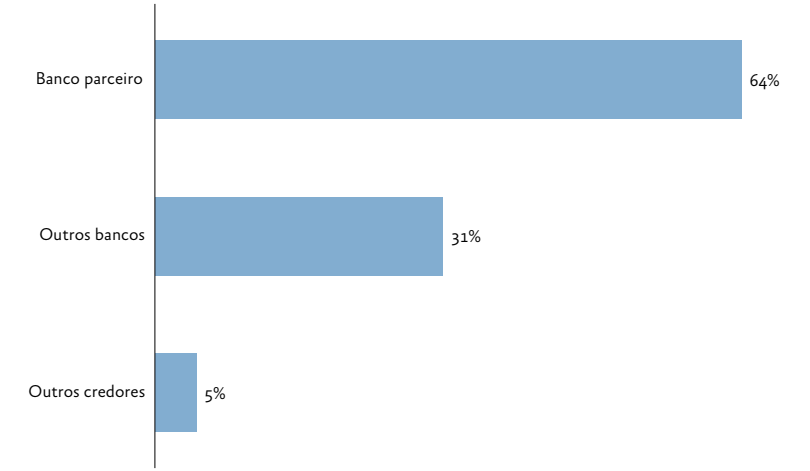
Gráfico 6.34 O Estatuto teve um impacto nos custos de financiamento?



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

De forma a complementar a pergunta anterior, pretende-se também analisar junto de que entidades as empresas verificaram um impacto nos custos de financiamento. De entre o *banco parceiro*, *outros bancos* e *outros credores*, os inquiridos selecionaram todos os que se aplicavam. No gráfico 6.35, destaca-se uma clara predominância de empresas que reportaram um impacto no custo de financiamento junto do *banco parceiro*. Segue-se o financiamento junto de *outros bancos* e, finalmente, *outros credores*.

Gráfico 6.35 O estatuto teve um impacto nos custos de financiamento junto de:



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

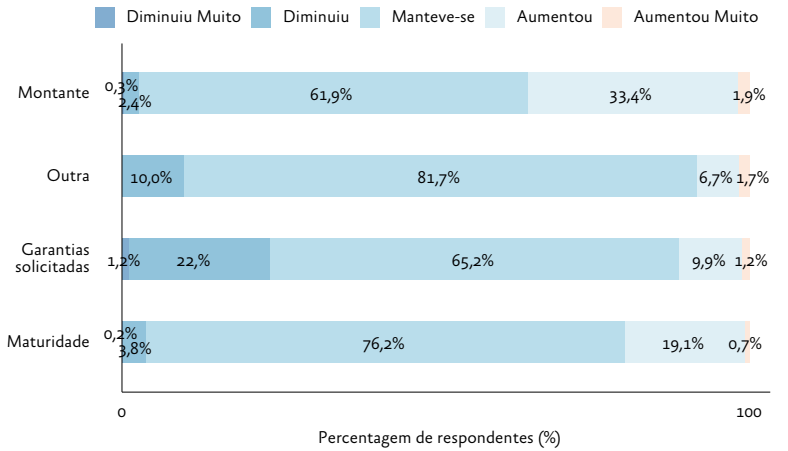
A última questão do questionário tem como objetivo analisar de que forma o reconhecimento afetou as seguintes dimensões de financiamento das empresas:

- Montante
- Garantias solicitadas
- Maturidade

O gráfico 6.36 apresenta as repostas a esta questão. A dimensão *montante* destaca-se com uma percentagem agregada de 35,3 % das empresas inquiridas a selecionarem *aumentou* ou *aumentou muito*.

Segue-se a *maturidade*, que *aumentou* para 19,1 % das empresas e *aumentou muito* para 0,7 % das empresas. Relativamente às *garantias solicitadas*, estas *diminuíram muito* ou *diminuíram* para uma percentagem agregada de 23,7 % das empresas. Ainda assim, para cada uma das dimensões descritas, a maior parte das empresas não registaram qualquer impacto, sendo que a opção mais selecionada foi *manteve-se*. Na categoria *outros*, os inquiridos evidenciaram de novo uma redução nos custos de financiamento.

Gráfico 6.36 De que forma o estatuto afetou cada uma das seguintes dimensões de financiamento:



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

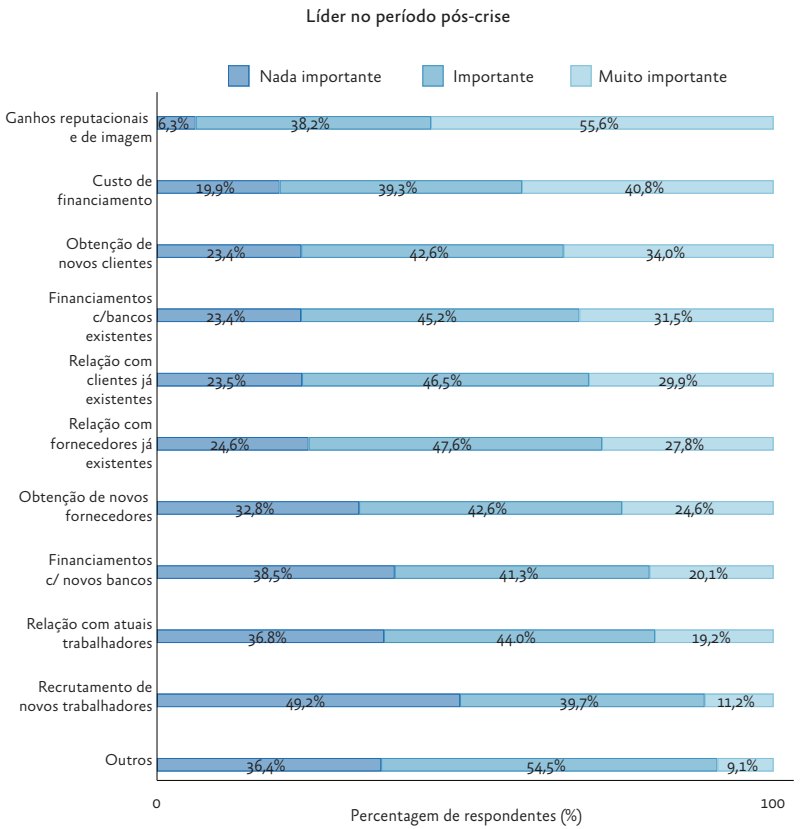
6.3.3. Perceção sobre os benefícios da iniciativa em período de crise *vs.* período pós-crise

De forma a complementar os resultados anteriormente descritos, a análise foca-se, agora, em procurar perceber se a perceção sobre os benefícios da iniciativa PME Líder/PME Excelência varia entre as empresas portuguesas reconhecidas durante o período de crise e as empresas reconhecidas durante o período de recuperação após a recessão. Para o efeito, nesta secção, iremos explorar novamente algumas das questões analisadas anteriormente, fazendo a distinção entre estes dois tipos de empresas. Uma vez mais, considera-se que o período de crise é o período entre 2008 e 2013. As variáveis *líder em período de crise* e *líder no período pós-crise* mantêm a definição apresentada na secção *Descrição da Amostra*.

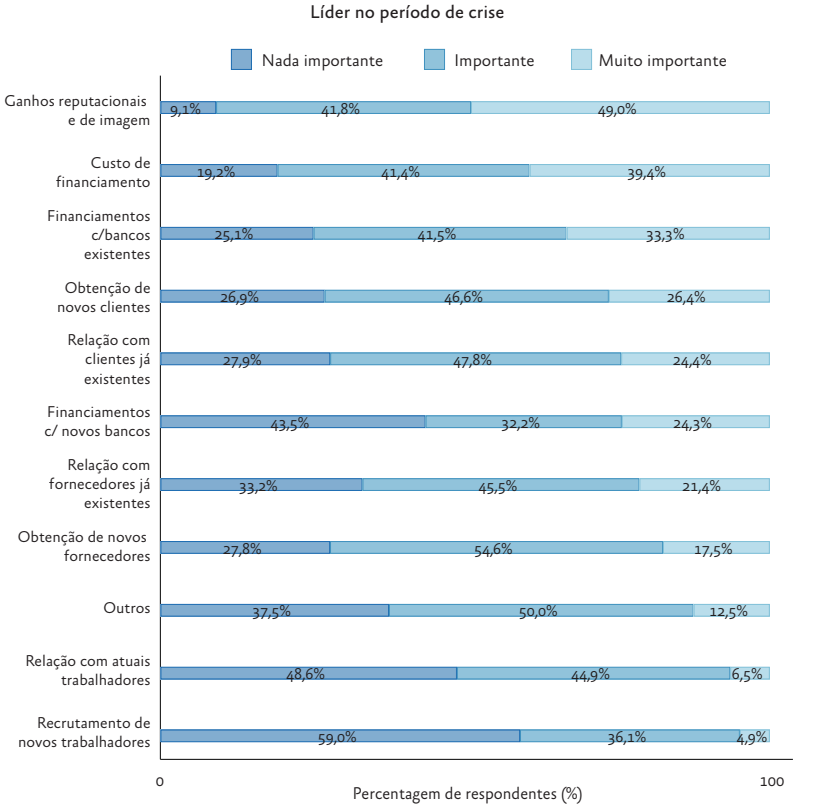
Começamos a análise pela questão: *Quais os benefícios do estatuto que são mais importantes para a sua empresa?* No gráfico 6.37, observam-se pequenas diferenças entre os grupos de empresas. Para ambos, os *ganhos reputacionais e de imagem* e o *custo de financiamento* são os benefícios mais importantes que decorrem da obtenção do estatuto, sendo que as dimensões relacionadas com os trabalhadores assumem menor importância. No entanto, ainda que a diferença não seja de grande dimensão, a rubrica *financiamentos com novos bancos* é apontada como *muito importante* de forma mais frequente para o grupo de empresas Líder em período de crise, quando comparado com o grupo de empresas Líder no período pós-crise. Este ponto pode ser interpretado como consequência da maior necessidade de crédito em períodos de crise, o que impulsiona as empresas a procurarem financiamento junto de diversas fontes, nomeadamente, novos bancos. Consequentemente, através deste resultado, é possível concluir que

uma parte significativa das empresas consideram o estatuto como *muito importante* na obtenção de crédito junto destas instituições no período de recessão.

Gráfico 6.37 Quais os benefícios do estatuto que são mais importantes para a sua empresa?



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

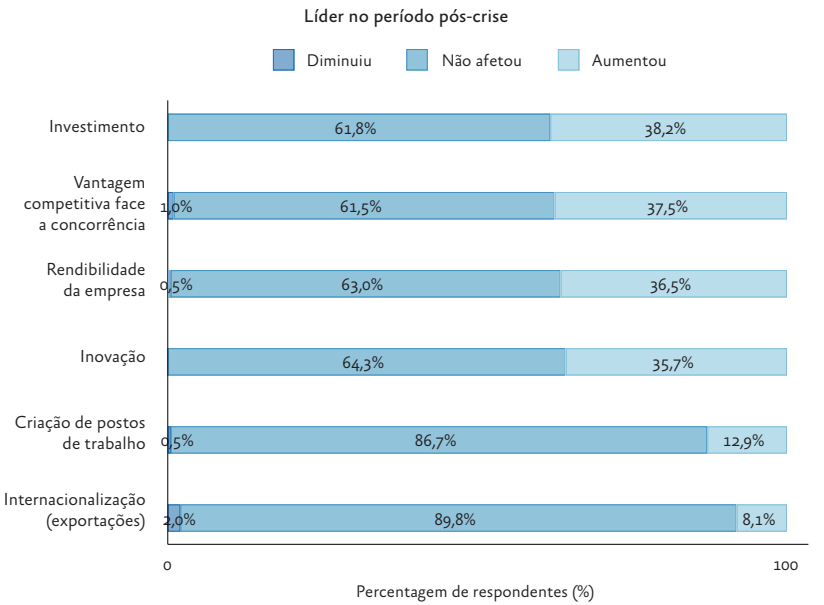


Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

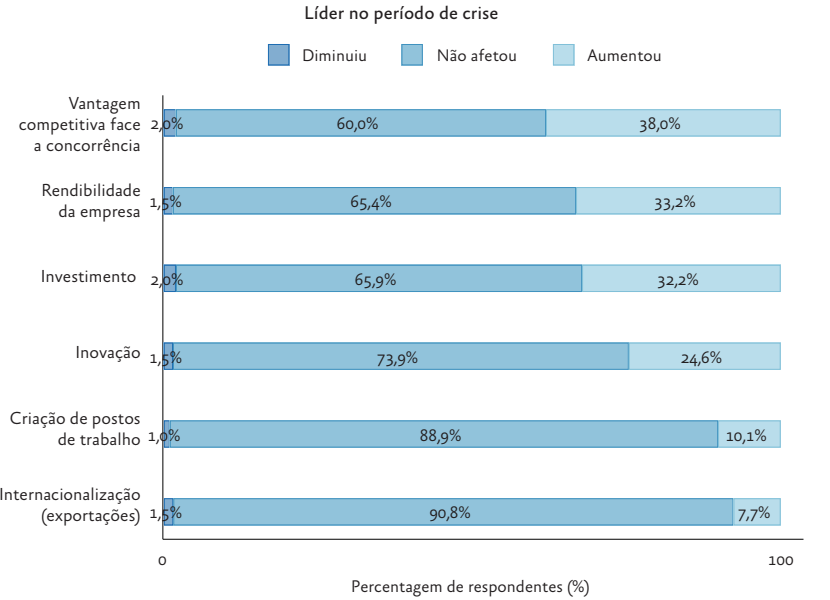
De seguida, procura-se entender se as perceções acerca do impacto do estatuto são diferentes para o período de crise e para o período pós-crise. Neste âmbito, as diferenças são mais acentuadas, como se pode observar no gráfico 6.38. O *investimento*, que é apontado como a dimensão que mais aumenta para as empresas Líder no período pós-crise, não apresenta uma posição tão importante para as empresas Líder no período de crise. O mesmo acontece

com a *inovação*. Estes resultados podem ser explicados pela menor disponibilidade das empresas para investir durante o período de crise o que, consequentemente, diminuiu o desenvolvimento de projetos de inovação. As restantes dimensões não apresentam diferenças muito significativas entre ambos os grupos.

Gráfico 6.38 De que forma o estatuto afetou cada uma das seguintes dimensões?



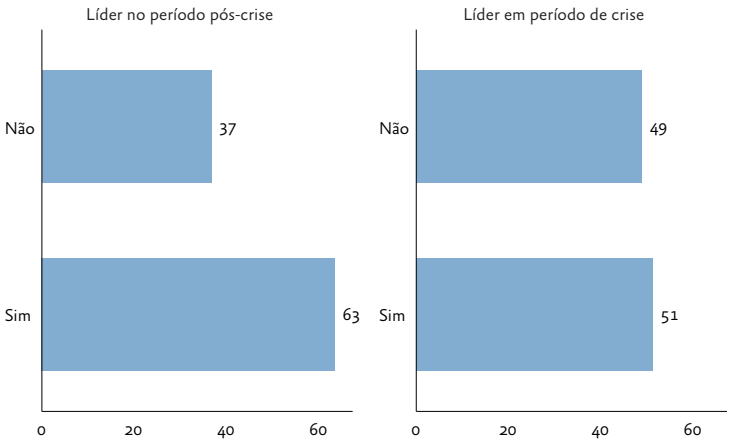
Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

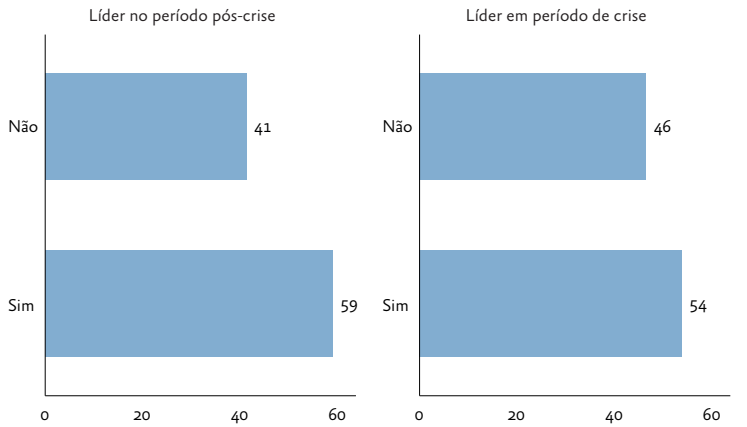
Relativamente ao impacto da iniciativa nas relações com o sistema bancário, os resultados da relação com o banco parceiro são bastante diferentes dos resultados da relação com novos bancos. Uma maior percentagem de empresas Líder considera que a relação com o banco parceiro se intensificou no período pós-crise, em comparação com o período de crise (63 % *vs.* 51 %). Na relação com novos bancos, as opiniões são bastante idênticas entre ambos os grupos. Estes resultados estão representados nos gráficos 6.39 e 6.40.

Gráfico 6.39 **Considera que se intensificou a relação com o banco parceiro?**



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

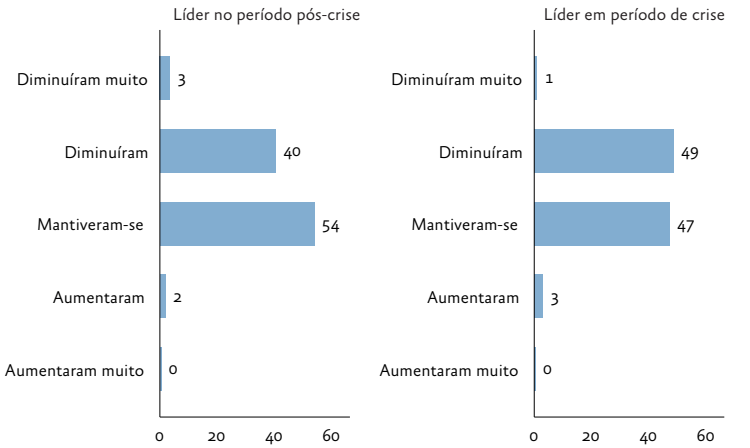
Gráfico 6.40 **Considera que a iniciativa facilitou o estabelecimento de relações com novos bancos?**



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

A perceção sobre o impacto do estatuto nos custos de financiamento também não regista alterações significativas entre os grupos de empresas em análise. Através do gráfico 6.41, verifica-se uma percentagem ligeiramente superior de empresas Líder no período de pós-crise que reportam um impacto nulo da iniciativa (54 %), em comparação com as empresas Líder em período de crise (47 %). Denota-se também apenas uma ligeira diferença na percentagem de empresas que apontam uma diminuição nos custos de financiamento: 40 % para empresas Líder no período pós-crise e 49 % para empresas Líder em período de crise.

Gráfico 6.41 **O estatuto teve um impacto nos custos de financiamento?**



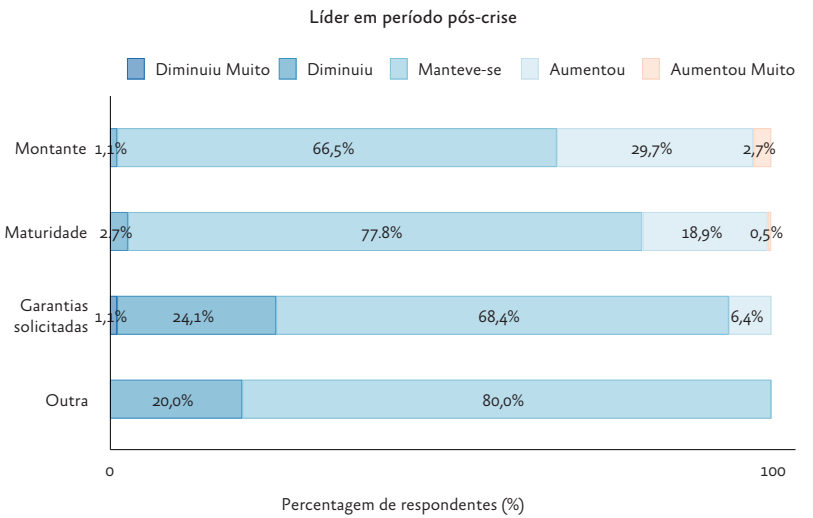
Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Para finalizar, apresentamos os resultados das diferentes vertentes do financiamento no gráfico 6.42. O *montante* dos financiamentos obtidos aumentou de forma mais frequente para as empresas Líder no período de crise, enquanto a *maturidade* dos financiamentos registou

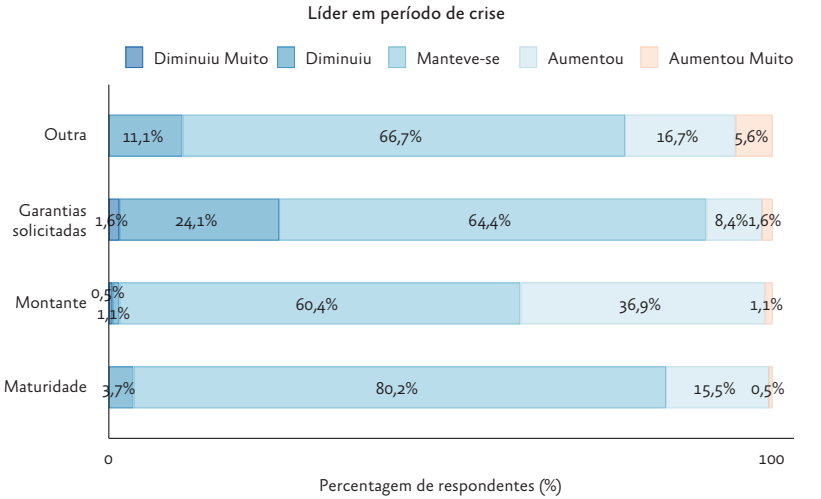
um aumento mais frequente nas empresas Líder no período pós-crise. No que respeita às *garantias solicitadas*, a percentagem de empresas que reporta uma diminuição é muito semelhante. Uma vez mais, a categoria *outros* é quase exclusivamente compreendida por empresas que reportam diminuições no custo de financiamento.

No anexo 2, apresentam-se gráficos adicionais sobre os resultados do inquérito.

Gráfico 6.42 De que forma o estatuto afetou cada uma das seguintes dimensões de financiamento:



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

De forma geral, com base na análise dos indicadores apresentados, não se verifica uma clara distinção entre as perceções dos responsáveis de empresas reconhecidas no período de crise e de empresas exclusivamente reconhecidas no período pós-crise, ao contrário da evidência quantitativa disponível no capítulo 5. Ainda assim, em alguns pontos anteriormente referidos, denotam-se ligeiras diferenças, cuja explicação pode estar associada à conjuntura económica menos favorável na qual as empresas se inseriam durante o período de 2008 a 2013.

6.3.4. Comentários sobre a iniciativa PME Líder / PME Excelência

Nesta subsecção, apresentamos um conjunto de comentários acerca da iniciativa PME Líder/PME Excelência elaborados pelos responsáveis de empresas que responderam ao questionário:

"Há a necessidade de informar de forma clara as vantagens sobre os programas e a necessidade de tornar menos burocrático todo o processo associado aos programas."

"Considero que poderia haver uma maior proatividade das entidades responsáveis, quer na informação, quer ao nível da intervenção *in loco* com as empresas. Um maior intervencionismo por parte destas mesmas entidades certamente traria maiores benefícios a todos"

"É uma iniciativa com muito mérito."

"Apresentáveis candidatura uma vez ao programa PME Líder. Cumpríamos todos os critérios com larga margem, exceto o volume de negócios. Não foi aceite a candidatura. Considero que os critérios devem ser reconsiderados e mais inclusivos."

"Como o processo é mediado pelos bancos, parece-me que na sua grande maioria só empresas que recorrem a financiamento bancário procuram a certificação."

"A burocratização do processo, que faz a empresa depender de *inputs* de terceiros que respondem tarde, geralmente elimina, ou factualmente ou por desmotivação indireta, o interesse no programa."

Capítulo 7
Conclusões

As pequenas empresas são mais suscetíveis de sofrer restrições no acesso a financiamento, restrições estas que podem condicionar a sua capacidade de investir e crescer. Estas restrições são particularmente expressivas, tipicamente, durante períodos de crise.

Neste livro, começámos por caracterizar a estrutura de financiamento das PME portuguesas desde o início da crise financeira global. O forte crescimento do endividamento das empresas portuguesas foi interrompido durante as crises que marcaram as últimas décadas, em particular durante a crise da dívida soberana. Desde então, as restrições no acesso a financiamento diminuíram bastante, o que resultou, em termos médios, numa convergência das empresas para estruturas de financiamento mais equilibradas e alinhadas com níveis internacionais. Este ajustamento efetuou-se através de uma diminuição do recurso à dívida e de um reforço dos capitais próprios.

Dadas as restrições enfrentadas pelas PME em períodos de crise, é comum serem adotadas medidas que apoiem o seu financiamento e crescimento, sobretudo durante estes períodos. Este é o caso da iniciativa PME Líder, implementada pelo IAPMEI em 2008, com o objetivo de garantir que as melhores PME não deixassem de ter acesso a financiamento apesar da crise financeira global em eclosão. Esta iniciativa pretende mitigar assimetrias de informação, que muitas vezes afetam as empresas de menor dimensão, através de um mecanismo de reconhecimento (a atribuição de um estatuto). Além disso, permite ainda apoiar o seu financiamento, através do acesso privilegiado a linhas de crédito com garantia pública.

Utilizando informação relativa a esta iniciativa e às empresas portuguesas, neste estudo, estimamos a sensibilidade do investimento e do crescimento do emprego das pequenas empresas ao custo do financiamento bancário. Em termos gerais, verifica-se que a iniciativa reduziu o custo de financiamento por via da garantia pública, o que, por sua vez, teve um impacto positivo no investimento, emprego e crescimento das PME. Estes efeitos foram mais pronunciados durante as crises, sendo mais modestos no período de recuperação. Durante esse período, em que as restrições no acesso a crédito são menores, a iniciativa implica benefícios para as empresas sobretudo através dos mecanismos de reconhecimento (*rating*) e da garantia de solidez financeira que lhe está associada.

Esses resultados têm implicações relevantes, sugerindo que políticas públicas direcionadas que promovam o acesso a crédito durante crises podem ajudar a evitar um colapso no investimento das empresas e, consequentemente, no emprego. Vários países adotaram programas e iniciativas de natureza semelhante no início da pandemia da COVID-19. No entanto, a maior parte desses programas não são direcionados. Um fator diferenciador da iniciativa PME Líder é a seleção do conjunto de empresas a apoiar. Esta seleção implica custos fiscais menores do que um programa mais amplo, tendo também a vantagem de evitar a proliferação de empresas *zombie*, promovendo, dessa forma, uma realocação eficiente de recursos na economia.

Bibliografia

Baker, G. P., Jensen, M. C., and Murphy, K. J. (1988). Compensation and incentives: Practice vs. theory. *The Journal of Finance*, 43(3):593–616.

Banerjee, A. V. and Duflo, E. (2014). Do firms want to borrow more? testing credit constraints using a directed lending program. *Review of Economic Studies*, 81(2):572–607.

Beck, T. and Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11):2931–2943.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., and Maksimovic, V. (2008). Financing patterns around the world: Are small firms different? *Journal of financial Economics*, 89(3):467–487.

Beck, T., Klapper, L. F., and Mendoza, J. C. (2010). The typology of partial credit guarantee funds around the world. *Journal of Financial Stability*, 6(1):10–25.

Berger, A. N. and Schaeck, K. (2011). Small and medium-sized enterprises, bank relationship strength, and the use of venture capital. *Journal of Money, Credit and banking*, 43(2–3):461–490.

Berger, A. N. and Udell, G. F. (1995). Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *Journal of Business*, pages 351–381.

Berger, A. N. and Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11):2945–2966.

Bester, H. (1985). Screening vs. rationing in credit markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 75(4):850–855.

Bharath, S. T., Sunder, J., and Sunder, S. V. (2008). Accounting quality and debt contracting. The Accounting Review, 83(1):1–28.

Bigus, J. and Hillebrand, C. (2017). Bank relationships and private firms' financial reporting quality. *European Accounting Review*, 26(2):379–409.

Boot, A. W., Milbourn, T. T., and Schmeits, A. (2006). *Credit ratings as coordination mechanisms*. The Review of Financial Studies, 19(1):81–118.

Bosch, O. and Steffen, S. (2011). On syndicate composition, corporate structure and the certification effect of credit ratings. *Journal of Banking & Finance*, 35(2):290–299.

Brown, J. D. and Earle, J. S. (2017). Finance and growth at the firm level: Evidence fromSBA loans. *The Journal of Finance*, 72(3):1039–1080.

Calonico, S., Cattaneo, M. D., Farrell, M. H., and Titiunik, R. (2017). rdrobust: Software for regression-discontinuity designs. *The Stata Journal*, 17(2):372– 404.

Calonico, S., Cattaneo, M. D., and Titiunik, R. (2014). Robust nonparametric confidence intervals for regression-discontinuity designs. *Econometrica*, 82(6):2295–2326.

Carbo-Valverde, S., Rodriguez-Fernandez, F., and Udell, G. F. (2009). Bank market power and SME financing constraints. *Review of Finance*, 13(2):309–340.

Carbo-Valverde, S., Rodriguez-Fernandez, F., and Udell, G. F. (2016). Trade credit, the financial crisis, and SME access to finance. *Journal of Money, Credit and Banking*, 48(1):113–143.

Chaney, P. K. and Thakor, A. V. (1985). Incentive effects of benevolent intervention: The case of government loan guarantees. *Journal of Public Economics*, 26(2):169–189.

Chattopadhyay, A., Shaffer, M. D., and Wang, C. C. (2020). Governance through shame and aspiration: Index creation and corporate behavior. *Journal of Financial Economics*, 135(3):704–724.

Chodorow-Reich, G. (2014). The employment effects of credit market disruptions: Firm-level evidence from the 2008–9 financial crisis. *The Quarterly Journal of Economics*, 129(1):1–59.

Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., and Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: a review and assessment. *Journal of Management*, 37(1):39–67.

Cortés, K. R. and Lerner, J. (2013). Bridging the gap? government subsidized lending and access to capital. *The Review of Corporate Finance Studies*, 2(1):98–128.

Creighton, A., Gower, L., and Richards, A. J. (2007). The impact of rating changes in australian financial markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 15(1):1– 17.

Cressy, R. and Olofsson, C. (1997). The financial conditions for swedish smes: Survey and research agenda. *Small Business Economics*, 9(2):179–192.

Dantas, M., Merkley, K. J., and Silva, F. B. G. (2017). Government guarantees and banks' earnings management.

de Blasio, G., De Mitri, S., D'Ignazio, A., Russo, P. F., and Stoppani, L. (2018). Public guarantees to SME borrowing. A RDD evaluation. *Journal of Banking & Finance*, 96:73–86.

Detragiache, E., Garella, P., and Guiso, L. (2000). Multiple versus single banking relationships: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 55(3):1133– 1161.

Dhaliwal, D. S., Khurana, I. K., and Pereira, R. (2011). Firm disclosure policy and the choice between private and public debt. *Contemporary Accounting Research*, 28(1):293–330.

Faulkender, M. and Petersen, M. A. (2006). Does the source of capital affect capital structure? *The Review of Financial Studies*, 19(1):45–79.

Ferrando, A., Popov, A. A., and Udell, G. F. (2015). Sovereign stress, unconventional monetary policy, and SME access to finance. *ECB Working paper*.

Ferreira, D., Ferreira, M. A., and Mariano, B. (2018). Creditor control rights and board independence. *The Journal of Finance*, 73(5):2385–2423.

Focke, F., Maug, E., and Niessen-Ruenzi, A. (2017). The impact of firm prestige on executive compensation. *Journal of Financial Economics*, 123(2):313–336.

Frölich, M. and Huber, M. (2019). Including covariates in the regression discontinuity design. *Journal of Business & Economic Statistics*, 37(4):736–748.

Gambetta, D. (1988). Trust: Making and breaking cooperative relations.

Hernández-Cánovas, G. and Martínez-Solano, P. (2010). Relationship lending and SME financing in the continental European bank-based system. *Small Business Economics*, 34(4):465–482.

Hoshi, T., Kashyap, A., Scharfstein, D., et al. (1990). Bank monitoring and investment: Evidence from the changing structure of japanese corporate ban- king relationships. *Asymmetric information, corporate finance, and investment*, pages 105–126.

Imbens, G. and Kalyanaraman, K. (2012). Optimal bandwidth choice for the regression discontinuity estimator. *The Review of Economic Studies*, 79(3):933– 959.

Iyer, R. and Peydro, J.-L. (2011). Interbank contagion at work: Evidence from a natural experiment. *The Review of Financial Studies*, 24(4):1337–1377.

Kalemli-Ozcan, S., Kamil, H., and Villegas-Sanchez, C. (2016). What Hinders Investment in the Aftermath of Financial Crises: Insolvent Firms or Illiquid Banks? *The Review of Economics and Statistics*, 98(4):756–769.

Kirmani, A. and Rao, A. R. (2000). No pain, no gain: a critical review of the literature on signaling unobservable product quality. *Journal of Marketing*, 64(2):66–79.

Kisgen, D. J. (2006). Credit ratings and capital structure. *The Journal of Finance*, 61(3):1035–1072.

Kisgen, D. J. (2009). Do firms target credit ratings or leverage levels? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(6):1323–1344.

Kliger, D. and Sarig, O. (2000). The information value of bond ratings. *The Journal of Finance*, 55(6):2879–2902.

Lelarge, C., Sraer, D., and Thesmar, D. (2010). Entrepreneurship and credit constraints: Evidence from a French loan guarantee program. In International differences in entrepreneurship, pages 243–273. University of Chicago Press.

Masulis, R. W. and Mobbs, S. (2014). Independent director incentives: Where do talented directors spend their limited time and energy? *Journal of Financial* Economics, 111(2):406–429.

Maug, E., Niessen-Ruenzi, A., and Zhivotova, E. (2012). Pride and prestige: Why some firms pay their ceos less. *Unpublished working paper. University of Mannheim*.

Millon, M. H. and Thakor, A. V. (1985). Moral hazard and information sharing: a model of financial information gathering agencies. *The Journal of Finance*, 40(5):1403–1422.

Mullins, W., Toro, P., et al. (2018). Credit guarantees and new bank relationships. *Banco Central de Chile, Documento de trabajo*, (820).

Myers, S. C. and Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2):187–221.

Paravisini, D. (2008). Local bank financial constraints and firm access to external finance. *The Journal of Finance*, 63(5):2161–2193.

Pei, Z., Lee, D. S., Card, D., and Weber, A. (2020). Local polynomial or- der in regression discontinuity designs. Technical report, National Bureau of Economic Research.

Rajan, M. P. E. R. and Petersen, M. (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *Journal of Finance*, 49(1):3–37.

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, pages 23–40.

Ryan, R. M., O'Toole, C. M., and McCann, F. (2014). Does bank market power affect SME financing constraints? *Journal of Banking & Finance*, 49:495–505.

Schnabl, P. (2012). The international transmission of bank liquidity shocks: Evidence from an emerging market. *The Journal of Finance*, 67(3):897–932.

Spence, M. (1978). Job market signaling. In *Uncertainty in economics*, pages 281–306. Elsevier.

Stiglitz, J. E. (2000). The contributions of the economics of information to twentieth century economics. *The Quarterly Journal of Economics*, 115(4):1441– 1478.

Stiglitz, J. E. and Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3):393–410.

Themo, E. M. and Goode, W. J. (1979). The celebration of heroes: Prestige as a control system.

White, L. J. (2010). Markets: The credit rating agencies. *Journal of Economic Perspectives*, 24(2):211–26.

Wilcox, J. A. and Yasuda, Y. (2018). Do government guarantees of bank loans lower, or raise, banks' nonguaranteed lending? *University of California, Berkeley*, 510:2455.

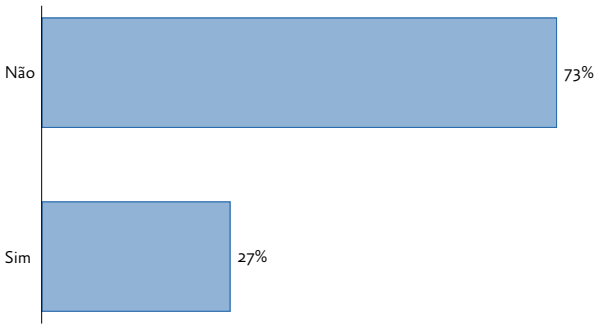
Winn, D. N. and Shoenhair, J. D. (1988). Compensation-based (dis) incentives for revenue-maximizing behavior: a test of the "revised" baumol hypothesis. *The Review of Economics and Statistics*, pages 154–158.

Zhang, Y. and Wiersema, M. F. (2009). Stock market reaction to ceo certification: The signaling role of ceo background. *Strategic Management Journal*, 30(7):693–710.

9. Anexo 1

Questionário: perguntas sobre a pandemia

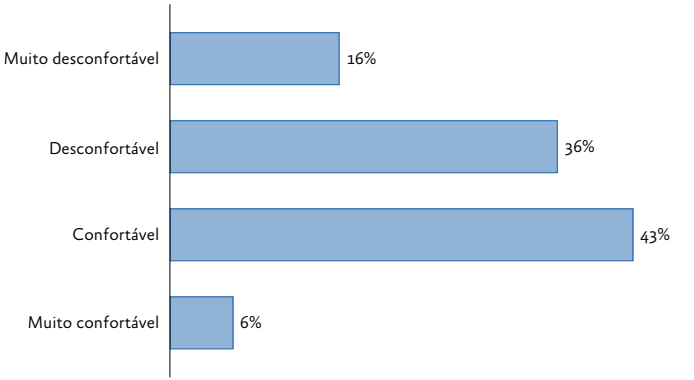
Gráfico 9.1 Considera que a atual crise associada à COVID-19 alterou a sua perceção sobre as vantagens do estatuto PME Líder e PME Excelência?



Empresas respondentes = 3428

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Gráfico 9.2 Dada a atual crise associada à COVID-19, como espera que seja a situação da sua empresa relativamente ao acesso e custo de crédito?

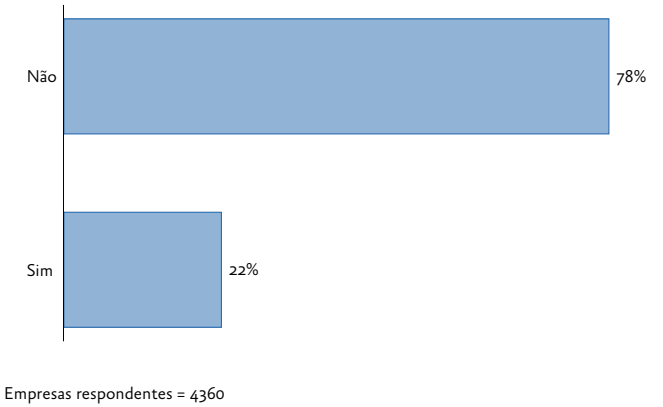


Empresas respondentes = 3402

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

10. Anexo 2
Questionário: gráficos adicionais

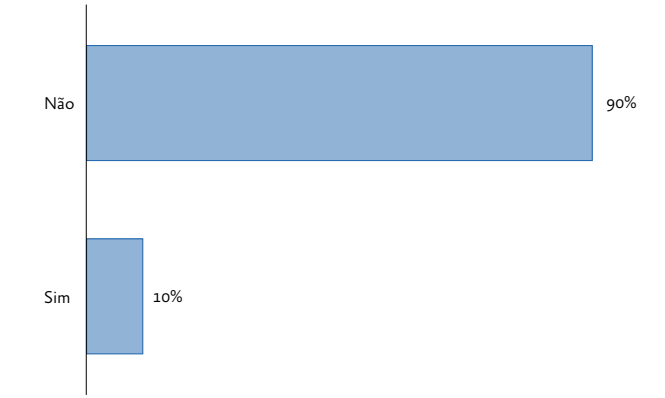
Gráfico 10.1 A sua empresa obteve o estatuto PME Líder no passado?



Empresas respondentes = 4360

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

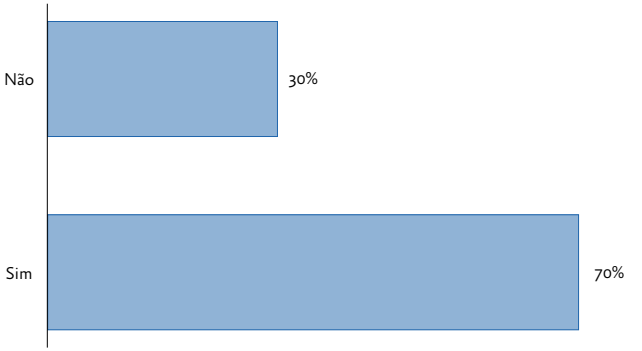
Gráfico 10.2 A sua empresa obteve o estatuto PME Excelência no passado?



Empresas respondentes = 4335

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

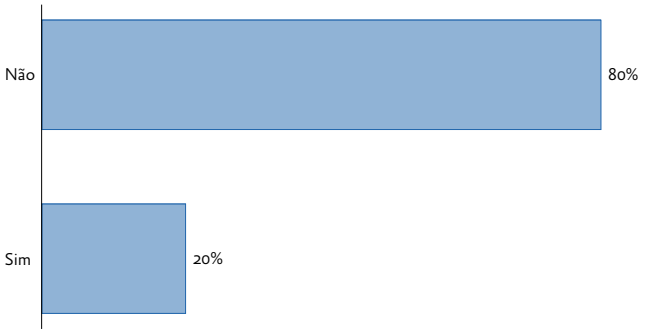
Gráfico 10.3 Tem conhecimento da existência da iniciativa PME Líder e/ou PME Excelência?



Empresas respondentes = 3293

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Gráfico 10.4 A sua empresa procurou informação sobre a candidatura à iniciativa PME Líder e/ou PME Excelência no passado?



Empresas respondentes = 2244

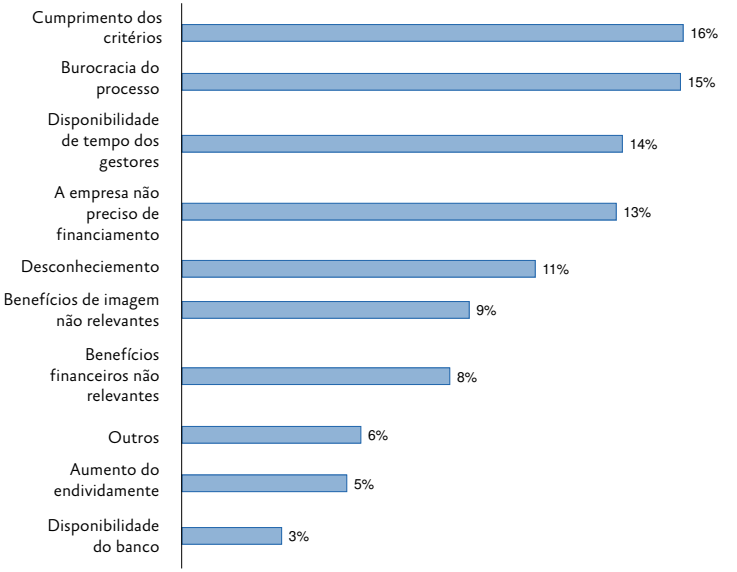
Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Gráfico 10.5 A sua empresa candidatou-se à iniciativa PME Líder e/ou PME Excelência no passado?

Empresas respondentes = 2240

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

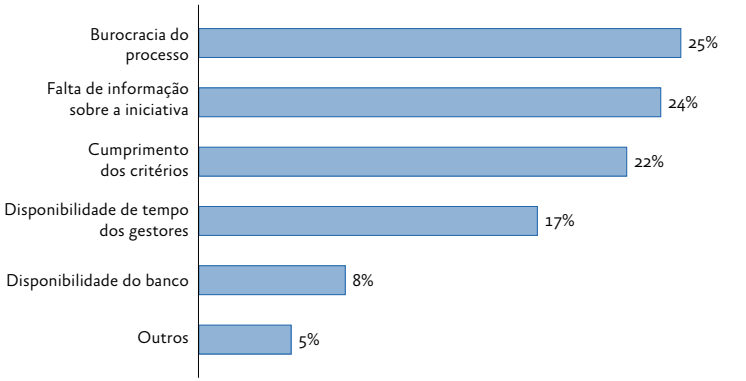
Gráfico 10.6 Por que motivos a empresa nunca se candidatou à iniciativa PME Líder ou PME Excelência?



Empresas respondentes = 1976 | Total de respostas = 3672

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

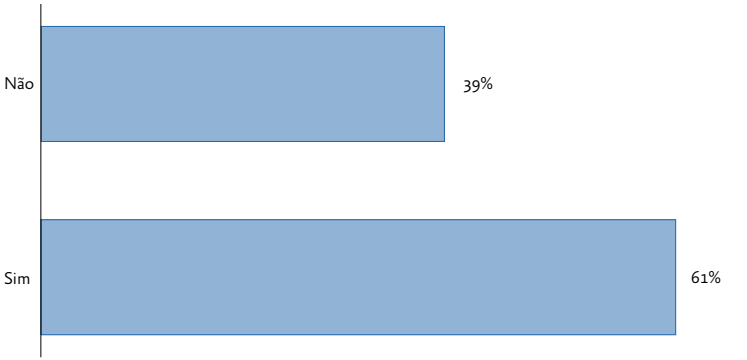
Gráfico 10.7 Quais dos seguintes aspetos considera que constituem dificuldades no acesso à iniciativa?



Empresas respondentes = 1944 | Total de respostas = 3213

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

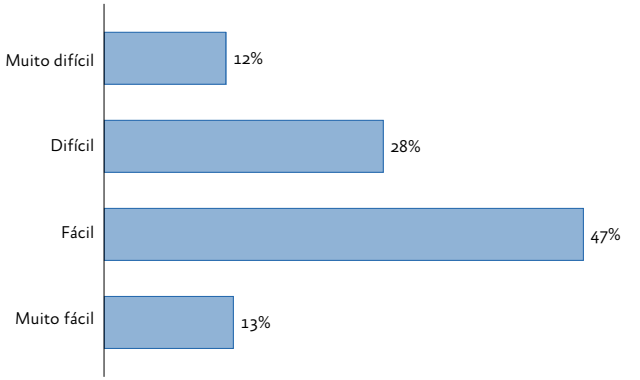
Gráfico 10.8 A empresa enquadra-se numa definição de empresa familiar?



Empresas respondentes = 3496

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

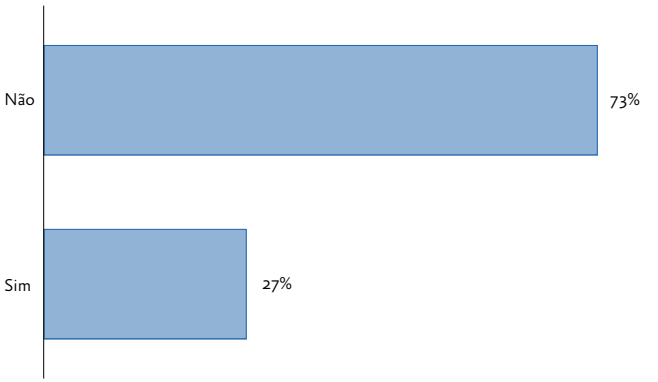
Gráfico 10.9 Como classificaria a situação da sua empresa relativamente ao acesso a crédito em 2019?



Empresas respondentes = 3345

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

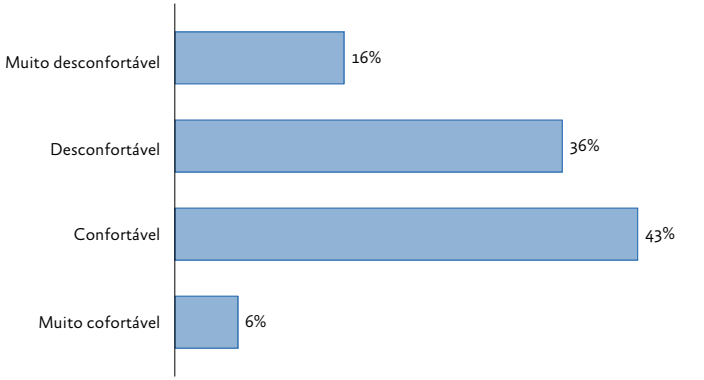
Gráfico 10.10 Considera que a atual crise associada à COVID-19 alterou a sua perceção sobre as vantagens do estatuto PME Líder e PME excelência?



Empresas respondentes = 3428

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

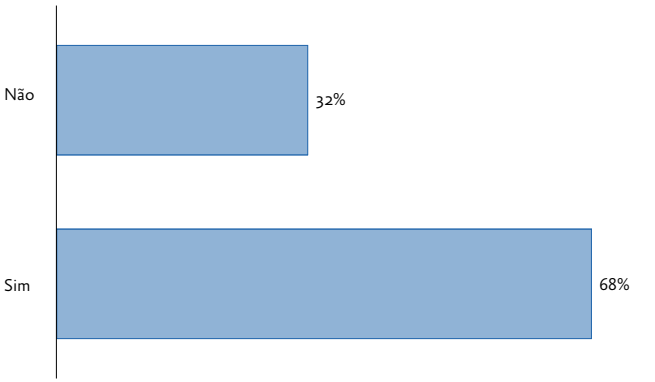
Gráfico 10.11 Dada a atual crise associada à COVID-19, como espera que seja a situação da sua empresa relativamente ao acesso e custo de crédito?



Empresas respondentes = 3402

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

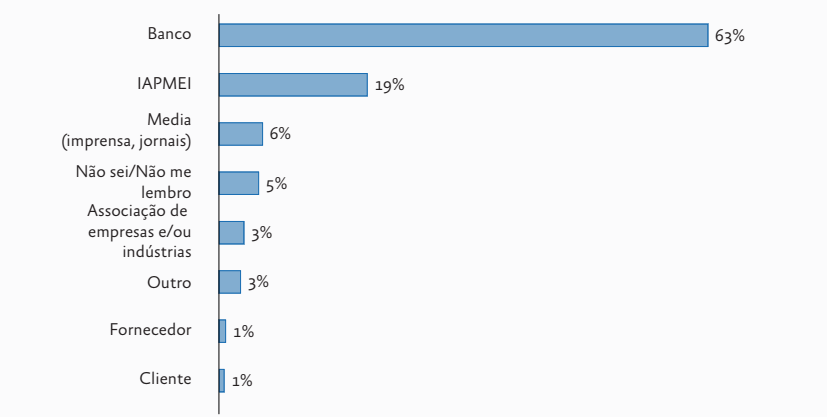
Gráfico 10.12 A sua empresa foi reconhecida na última edição da iniciativa PME Líder 2019 ou PME excelência 2019?



Empresas respondentes = 813

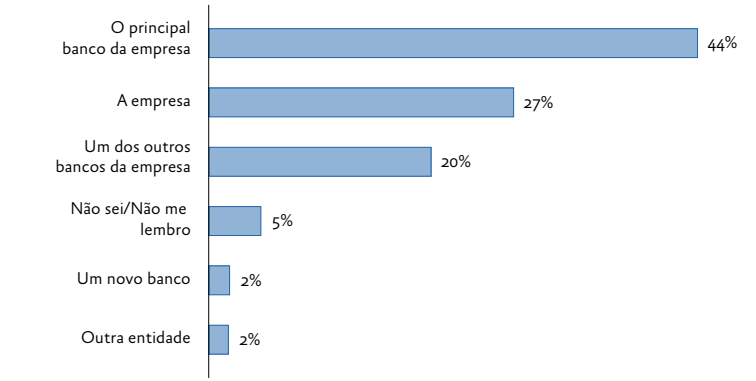
Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Gráfico 10.13 Como teve conhecimento da iniciativa da primeira vez que se candidatou?



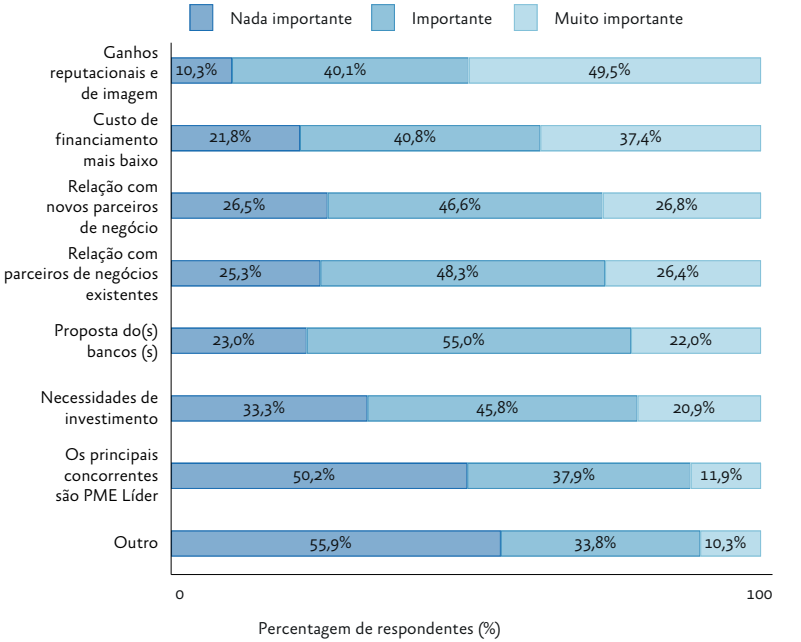
Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Gráfico 10.14 Quem teve iniciativa no processo de candidatura da primeira vez que se candidatou



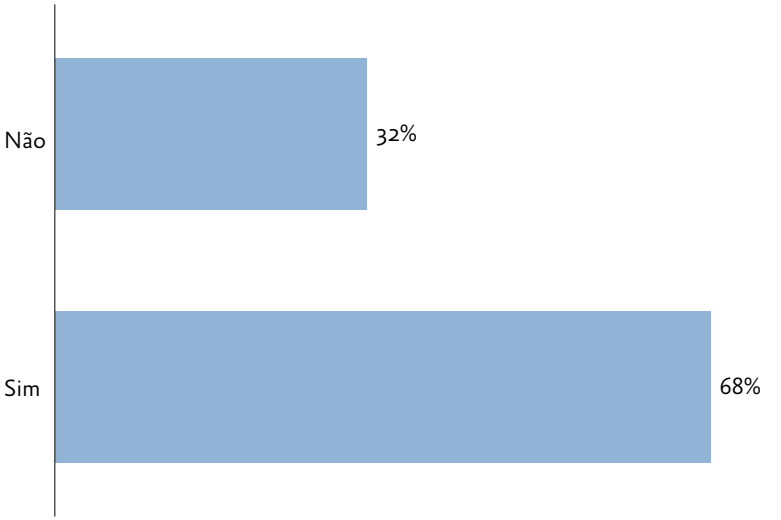
Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Gráfico 10.15 Quão importantes foram os seguintes motivos para concorrer à iniciativa



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

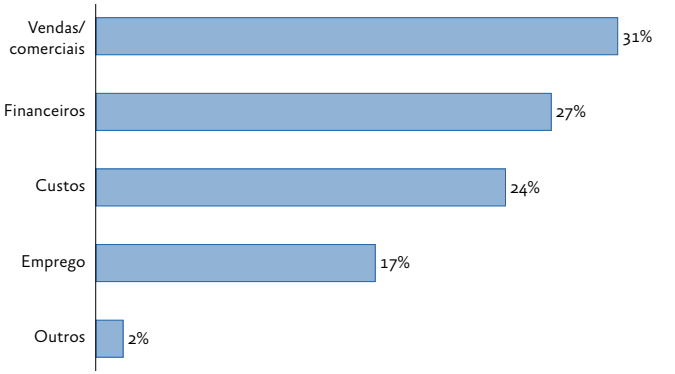
Gráfico 10.16 Ao longo do tempo, a empresa tem-se esforçado por atingir os critérios de elegibilidade alterando as suas políticas?



Empresas respondentes = 798

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

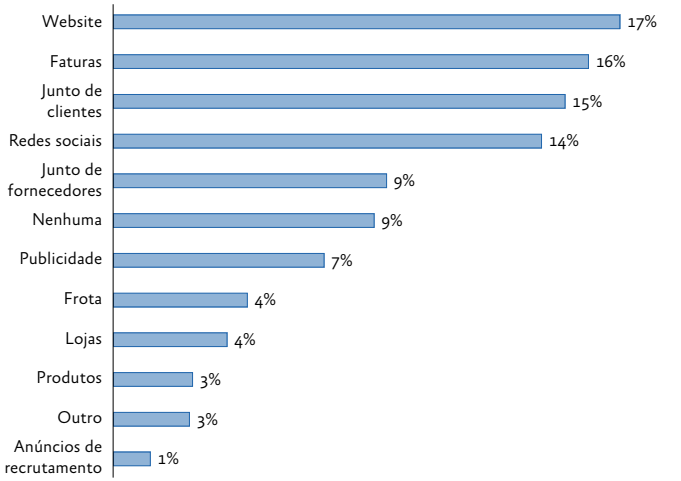
Gráfico 10.17 Se sim, quais os critérios que a empresa procurou melhorar?



Empresas respondentes = 518 | Total de respostas = 1224

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

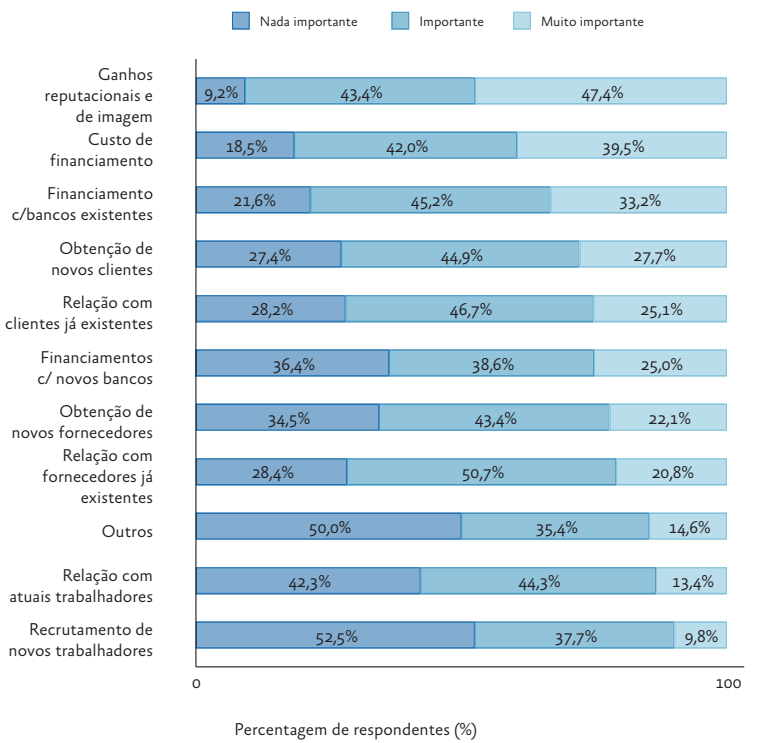
Gráfico 10.18 De que forma a empresa publicita/publicitou o estatuto PME Líder ou Excelência?



Empresas respondentes = 775 | Total de respostas = 1952

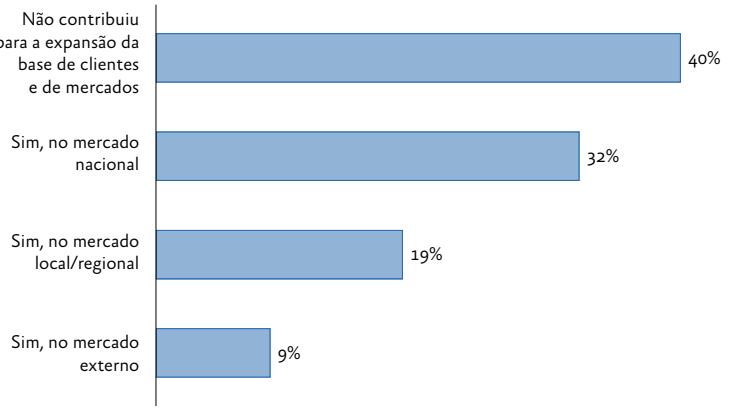
Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Gráfico 10.19 Quais os benefícios do estatuto que são mais importantes para a sua empresa?



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

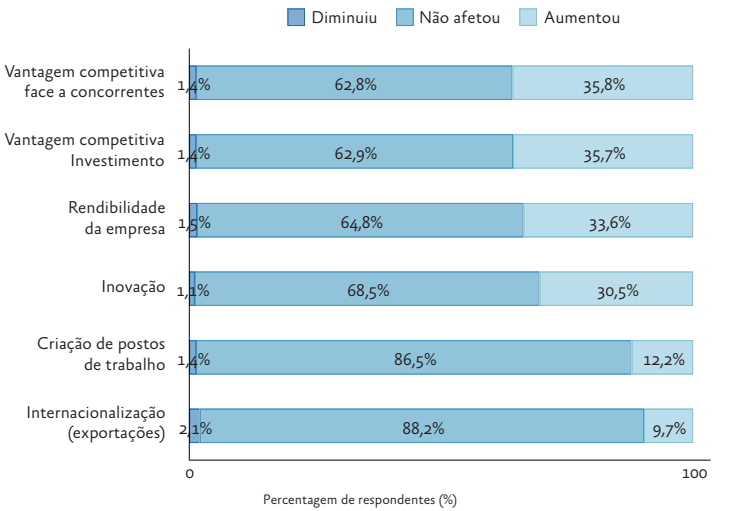
Gráfico 10.20 Considera que a iniciativa contribuiu para a expansão da base de clientes e de mercados?



Empresas respondentes = 676 | Total de respostas = 801

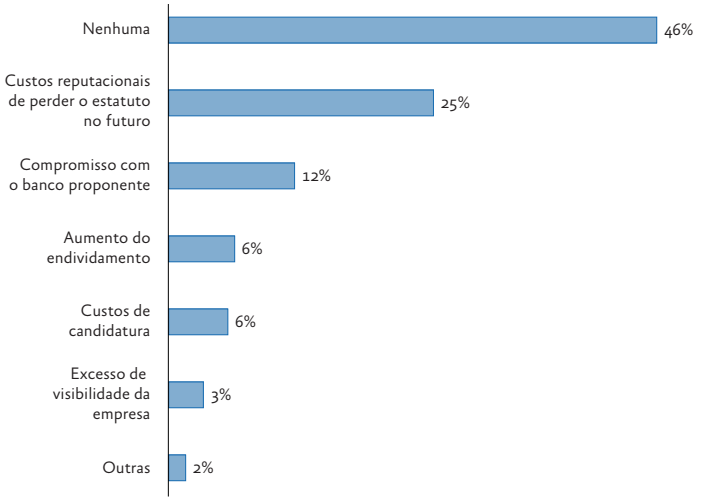
Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Gráfico 10.21 De que forma o estatuto afetou cada uma das seguintes dimensões?



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

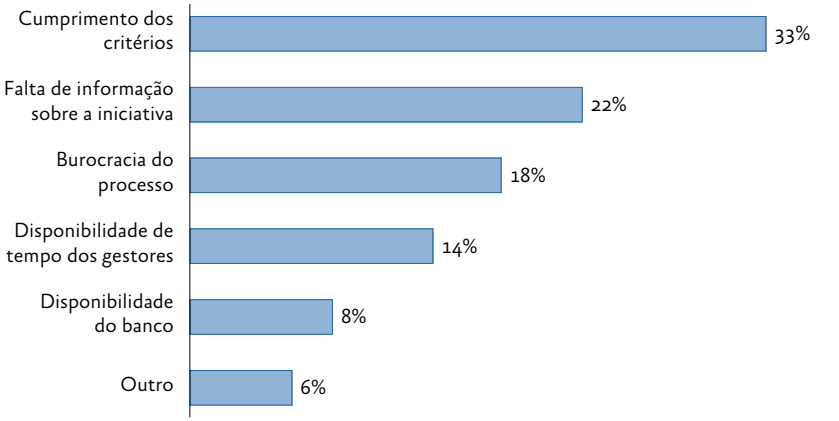
Gráfico 10.22 Quais as principais desvantagens da iniciativa?



Empresas respondentes = 661 | Total de respostas = 779

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

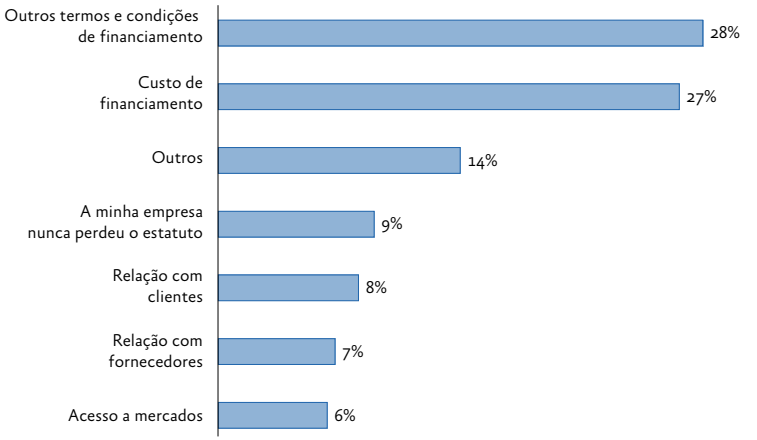
Gráfico 10.23 Quais dos seguintes aspetos considera que constituem dificuldades no acesso à iniciativa?



Empresas respondentes = 575 | Total de respostas = 829

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

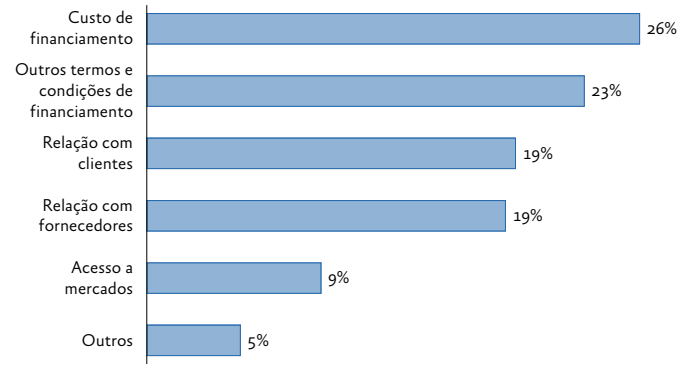
Gráfico 10.24 Quais os principais custos da perda do estatuto?



Empresas respondentes = 160 | Total de respostas = 219

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

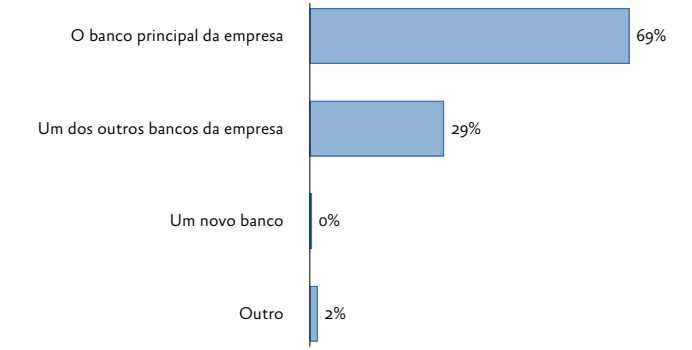
Gráfico 10.25 Quais os principais benefícios do estatuto PME Excelência face a PME Líder?



Empresas respondentes = 584 | Total de respostas = 1149

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

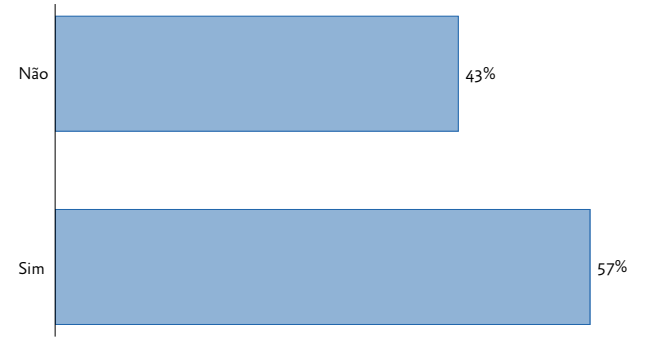
Gráfico 10.26 A candidatura à iniciativa foi efetuada em parceria com:



Empresas respondentes = 653

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Gráfico 10.27 Considera que se intensificou a relação com o banco parceiro?



Empresas respondentes = 663

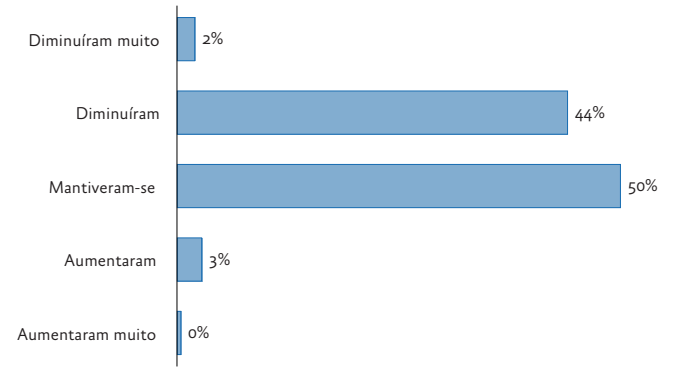
Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Gráfico 10.28 Considera que a iniciativa facilitou o estabelecimento de relações com novos bancos?

Empresas respondentes = 653

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

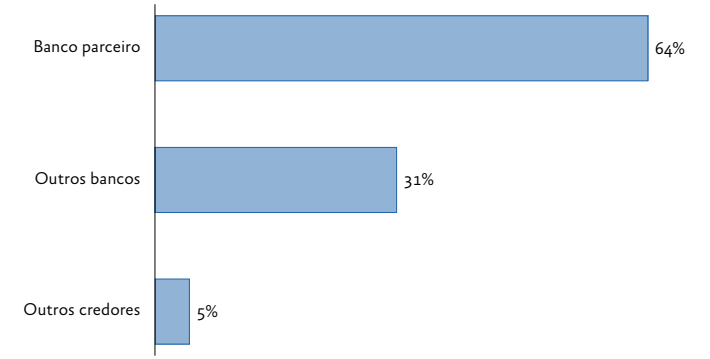
Gráfico 10.29 O estatuto teve um impacto nos custos de financiamento?



Empresas respondentes = 634

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

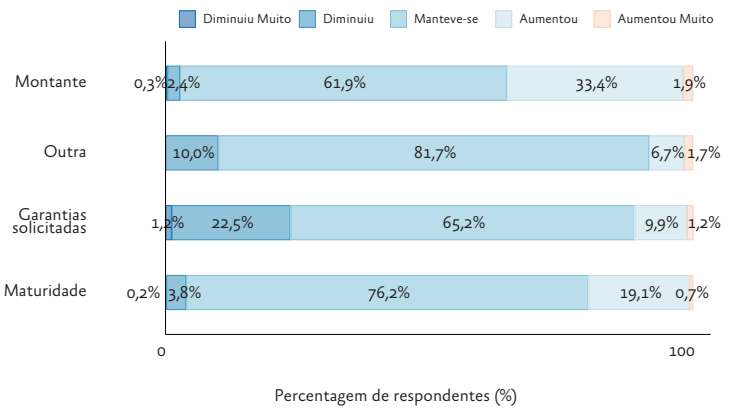
Gráfico 10.30 O estatuto teve um impacto nos custos de financiamento junto de:



Empresas respondentes = 306 | Total de respostas = 420

Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Gráfico 10.31 De que forma o estatuto afetou cada uma das seguintes dimensões de financiamento:



Fonte: Questionário a empresas portuguesas (junho 2020)

Notas

1. *Invoice discounting*, à semelhança do factoring, permite o acesso a financiamento com base no crédito concedido pela empresa, ainda que com algumas diferenças.

2. *Hire purchases* são um tipo específico de *leasing*, no qual a empresa passa a ser proprietária do bem findo os pagamentos periódicos.

3. O ano de 2011 é o primeiro para o qual os resultados do SAFE são reportados para cada país individualmente.

4. Por exemplo, para serem elegíveis para a iniciativa num determinado ano as empresas devem ter resultado líquido positivo e um rácio entre capital e ativo superior a 25 %. Para uma empresa com resultado líquido positivo, mas muito próximo de zero, e um rácio entre capital e ativos de 100 %, o critério mais vinculativo é o resultado líquido.

5. Para a estimação, seguimos Calonico *et al*. (2017).

Índice de Figuras

9 Gráfico 2.1 Micro, pequenas e médias empresas
Financiamentos obtidos, em percentagem do passivo (%)

10 Gráfico 2.2 Micro, pequenas e médias empresas
Estrutura de financiamento, em percentagem do total de ativos (%)

11 Gráfico 2.3 Grandes empresas
Estrutura de financiamento, em percentagem do total de ativos (%)

12 Gráfico 2.4 Micro, pequenas e médias empresas
Composição dos financiamentos obtidos, em percentagem (%)

12 Gráfico 2.5 Grandes empresas
Composição dos financiamentos obtidos, em percentagem (%)

14 Gráfico 2.6 Micro, pequenas e médias empresas
Custo dos financiamentos obtidos, em percentagem (%)

15 Gráfico 2.7 Micro, pequenas e médias empresas
Cobertura dos gastos de financiamentos

15 Gráfico 2.8 Micro, pequenas e médias empresas
Percentagem de empresas com gastos de financiamento superiores ao EBITDA (%)

16 Gráfico 2.9 Grandes empresas
Cobertura dos gastos de financiamento

16 Gráfico 2.10 Micro, pequenas e médias empresas
Maturidade dos financiamentos obtidos, em percentagem (%)

17 Gráfico 2.11 Micro, pequenas e médias empresas
Estrutura de financiamento, em percentagem do total de ativos (%)

18 Gráfico 2.12 Micro, pequenas e médias empresas
Custo dos financiamentos obtidos, em percentagem (%)

19 Gráfico 2.13 Micro, pequenas e médias empresas
Cobertura dos gastos de financiamento

19 Gráfico 2.14 Micro, pequenas e médias empresas
Percentagem de empresas com gastos de financiamento superiores ao EBITDA (%)

23 Gráfico 2.15 Endividamento de empresas não financeiras

23 Gráfico 2.16 Percentagem de empréstimos a PME

24 Gráfico 2.17 Micro, pequenas e médias empresas
Empresas que reportam o acesso a financiamento como o seu principal problema.

25 Gráfico 2.18 Micro, pequenas e médias empresas
As seguintes fontes de financiamento são importantes para a sua empresa, isto é, já as usou no passado ou considera usá-las no futuro?

26 Gráfico 2.19 Micro, pequenas e médias empresas
Por que motivo a sua empresa recorreu a financiamento externo?

27 Gráfico 2.20 Micro, pequenas e médias empresas
Se procedeu a um pedido de crédito nos últimos 6 meses, qual foi o desfecho? Análise dos empréstimos não concedidos.

27 Gráfico 2.21 Micro, pequenas e médias empresas
Vendas e Serviços Prestados (milhares de euros)

28 Gráfico 2.22 Micro, pequenas e médias empresas
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos (EBITDA), milhares de euros.

28 Gráfico 2.23 Micro, pequenas e médias empresas
Rendibilidade do ativo e do capital próprio, em percentagem (%)

29 Gráfico 2.24 Micro, pequenas e médias empresas
Investimento, em percentagem do ativo (%)

38 Gráfico 3.1 Número de empresas reconhecidas

38 Gráfico 3.2 Número de empresas por estatuto

38 Gráfico 3.3 Número de empresas reconhecidas pela primeira vez

39 Gráfico 3.4 Número total de anos com estatuto

39 Gráfico 3.5 Distribuição de reconhecimentos por sector de atividade (1 obs. por Empresa)

40 Gráfico 3.6 Distribuição de reconhecimentos por indústria (1 obs. por Empresa)

41 Gráfico 3.7

44 Gráfico 3.8 Número de empresas por banco parceiro

58 Gráfico 5.1 Estrutura de identificação

63 Gráfico 5.2 Gráficos de regressões de descontinuidade (2008–2013)

71 Gráfico 6.1 Cargo do interlocutor na empresa

72 Gráfico 6.2 Distribuição das empresas na amostra por sector de atividade
72 Gráfico 6.3 Distribuição das empresas portuguesas por sector de atividade
73 Gráfico 6.4
73 Gráfico 6.5
74 Gráfico 6.6 Distribuição das Empresas na Amostra por Dimensão
74 Gráfico 6.7 Distribuição das Empresas Portuguesas por Dimensão (em %)
75 Gráfico 6.8 A empresa enquadra-se numa definição de empresa familiar?
76 Gráfico 6.9 Como classificaria a situação da sua empresa relativamente ao acesso a crédito em 2019?
76 Gráfico 6.10 Número de anos como PME Líder/PME Excelência para as empresas reconhecidas no passado
77 Gráfico 6.11 A empresa foi reconhecida em anos de crise (2008-2013)?
78 Gráfico 6.12 Tem conhecimento da existência da iniciativa PME Líder e/ou PME Excelência?
78 Gráfico 6.13 A sua empresa procurou informação sobre a candidatura à iniciativa PME Líder e/ou PME Excelência no passado?
79 Gráfico 6.14 A sua empresa candidatou-se à iniciativa PME Líder e/ou PME Excelência no passado?
79 Gráfico 6.15 Por que motivos a empresa nunca se candidatou à iniciativa PME Líder ou PME Excelência?
80 Gráfico 6.16 Quais dos seguintes aspetos considera que constituem dificuldades no acesso à iniciativa?
81 Gráfico 6.17 A sua empresa foi reconhecida na última edição da iniciativa PME Líder 2019 ou PME Excelência 2019?
81 Gráfico 6.18 Como teve conhecimento da iniciativa da primeira vez que se candidatou?
82 Gráfico 6.19 Quem teve iniciativa no processo de candidatura da primeira vez que se candidatou?
82 Gráfico 6.20 Quão importantes foram os seguintes motivos para concorrer à iniciativa?
83 Gráfico 6.21 De que forma a empresa publicita/ /publicitou o estatuto PME Líder ou Excelência?
83 Gráfico 6.22 Ao longo do tempo, a empresa tem-se esforçado por atingir os critérios de elegibilidade alterando as suas políticas?
84 Gráfico 6.23 Se sim, quais os critérios que a empresa procurou melhorar?
85 Gráfico 6.24 Quais os benefícios do estatuto que são mais importantes para a sua empresa?
85 Gráfico 6.25 Considera que a iniciativa contribuiu para a expansão da base de clientes e de mercados?
86 Gráfico 6.26 De que forma o estatuto afetou cada uma das seguintes dimensões?
87 Gráfico 6.27 Quais as principais desvantagens da iniciativa?
87 Gráfico 6.28 Quais dos seguintes aspetos considera que constituem dificuldades no acesso à iniciativa?
88 Gráfico 6.29 Quais os principais custos da perda do estatuto?
89 Gráfico 6.30 Quais os principais benefícios do estatuto PME Excelência face a PME Líder?
89 Gráfico 6.31 A candidatura à iniciativa foi efetuada em parceria com:
90 Gráfico 6.32 Considera que se intensificou a relação com banco parceiro?
90 Gráfico 6.33 Considera que a iniciativa facilitou o estabelecimento de relações com novos bancos?
91 Gráfico 6.34 O Estatuto teve um impacto nos custos de financiamento?
91 Gráfico 6.35 O estatuto teve um impacto nos custos de financiamento junto de:
92 Gráfico 6.36 De que forma o estatuto afetou cada uma das seguintes dimensões de financiamento:
93 Gráfico 6.37 Quais os benefícios do estatuto que são mais importantes para a sua empresa?
Líder no período pós-crise
94 Gráfico 6.38 De que forma o estatuto afetou cada uma das seguintes dimensões?
Líder no período de crise

95 Gráfico 6.39 Considera que se intensificou a relação com o banco parceiro?
95 Gráfico 6.40 Considera que a iniciativa facilitou o estabelecimento de relações com novos bancos?
95 Gráfico 6.41 O estatuto teve um impacto nos custos de financiamento?
98 Gráfico 6.42 De que forma o estatuto afetou cada uma das seguintes dimensões de financiamento: Líder em período pós-crise e período de crise
104 Gráfico 9.1 Considera que a atual crise associada ao COVID-19 alterou a sua perceção sobre as vantagens do estatuto PME Líder e PME Excelência?
104 Gráfico 9.2 Dada a atual crise associada ao COVID-19, como espera que seja a situação da sua empresa relativamente ao acesso e custo de crédito?
105 Gráfico 10.1 A sua empresa obteve o estatuto PME Líder no passado?
105 Gráfico 10.2 A sua empresa obteve o estatuto PME Excelência no passado?
106 Gráfico 10.3 Tem conhecimento da existência da iniciativa PME Líder e/ou PME Excelência?
106 Gráfico 10.4 A sua empresa procurou informação sobre a candidatura à iniciativa PME Líder e/ou PME Excelência no passado?
107 Gráfico 10.5 A sua empreso candidatou-se à iniciativa PME Líder e/ou PME Excelência no passado?
107 Gráfico 10.6 Por que motivos a empresa nunca se candidatou à iniciativa PME Líder ou PME Excelência?
107 Gráfico 10.7 Quais dos seguintes aspetos considera que constituem dificuldades no acesso à iniciativa?
107 Gráfico 10.8 A empresa enquadra-se numa definição de empresa familiar?
108 Gráfico 10.9 Como classificaria a situação da sua empresa relativamente ao acesso a crédito em 2019?
108 Gráfico 10.10 Considera que a atual crise associada ao COVID-19 alterou a sua perceção sobre as vantagens do estatuto PME Líder e PME excelência?
108 Gráfico 10.11 Dada a atual crise associada ao COVID-19, como espera que seja a situação da sua empresa relativamente ao acesso e custo de crédito?
108 Gráfico 10.12 A sua empresa foi reconhecida na última edição da iniciativa PME Líder 2019 ou PME excelência 2019?
109 Gráfico 10.13 Como teve conhecimento da iniciativa da primeira vez que se candidatou?
109 Gráfico 10.14 Quem teve iniciativa no processo de candidatura da primeira vez que se candidatou
109 Gráfico 10.15 Quão importantes foram os seguintes motivos para concorrer à iniciativa
110 Gráfico 10.16 Ao longo do tempo, a empresa tem-se esforçado por atingir os critérios de elegibilidade alterando as suas políticas
110 Gráfico 10.17 Se sim, quais os critérios que a empresa procurou melhorar?
110 Gráfico 10.18 De que forma a empresa publicita/ /publicitou o estatuto PME Líder ou Excelência?
111 Gráfico 10.19 Quais os benefícios do estatuto que são mais importantes para a sua empresa?
111 Gráfico 10.20 Considera que a iniciativa contribuiu para a expansão da base de cliente e de mercados?
112 Gráfico 10.21 De que forma o estatuto afetou cada uma das seguintes dimensões?
112 Gráfico 10.22 Quais as principais desvantagens da iniciativa?
113 Gráfico 10.23 Quais dos seguintes aspetos considera que constituem dificuldades no acesso à iniciativa?
113 Gráfico 10.24 Quais os principais custos da perda do estatuto?
113 Gráfico 10.25 Quais os principais benefícios do estatuto PME Excelência face a PME Líder?
113 Gráfico 10.26 A candidatura à iniciativa foi efetuada em parceria com:
114 Gráfico 10.27 Considera que se intensificou a relação com o banco parceiro?
114 Gráfico 10.28 Considera que a iniciativa facilitou o estabelecimento de relações com novos bancos?
114 Gráfico 10.29 O estatuto teve um impacto nos custos de financiamento?

Índice de Tabelas

13 Tabela 2.1 Evolução dos empréstimos bancários em Portugal

18 Tabela 2.2 Custo dos financiamentos obtidos pelas PME (%)

20 Tabela 2.3 Financiamento das PME por *Factoring* e *Leasing*

21 Tabela 2.4 Capital de risco investido nas PME

22 Tabela 2.5 Atrasos de pagamentos e insolvências das PME

31 Tabela 3.1 Empréstimos com garantias governamentais às PME

37 Tabela 3.2 Condições de financiamento Linha CAPITALIZAR MAIS, 2019

54 Tabela 5.1 Estatísticas Descritivas

56 Tabela 5.2 Estatísticas Descritivas para empresas reconhecidas, elegíveis e não elegíveis

57 Tabela 5.3 Taxa de participação por ano

60 Tabela 5.4 Condições de financiamento e probabilidade de incumprimento

62 Tabela 5.5 Impacto na estrutura de capital

64 Tabela 5.6 Investimento

66 Tabela 5.7 Emprego

67 Tabela 5.8 Crescimento de vendas

69 Tabela 5.9 Efeito do estatuto — crescimento de vendas

114 Gráfico 10.30 O estatuto teve um impacto nos custos de financiamento junto de:

114 Gráfico 10.31 De que forma o estatuto afetou cada uma das seguintes dimensões de financiamento

Autores

BONFIM, Diana

É economista coordenadora no Departamento de Estudos Económicos do Banco de Portugal, onde trabalha desde 2001, e professora associada visitante na Católica Lisbon. É doutorada pela Universidade de Groningen. Os seus interesses de investigação incluem estudos sobre bancos, financiamento de empresas e transmissão de política monetária e tem publicado em revistas científicas internacionais.

CUSTÓDIO, Cláudia

É professora associada no Imperial College. É doutorada pela London School of Economics, é investigadora associada do FMG e do ECGI e research fellow do CEPR. Foi professora auxiliar na Arizona State University e na Nova SBE. Os seus interesses de investigação concentram-se no financiamento de empresas e na sua governação e gestão. Tem publicado a sua investigação em revistas científicas internacionais.

RAPOSO, Clara

É presidente do ISEG, onde é Professora Catedrática de Finanças. Foi professora no ISCTE e na University of Oxford. É doutorada pela London Business School. As suas áreas de investigação são finanças empresariais e governo de sociedades, tendo publicado o seu trabalho de investigação em revistas académicas internacionais. Exerce vários cargos diretivos não executivos e é sócia correspondente da Academia das Ciências de Lisboa.

Francisco Manuel dos Santos Foundation

Estudos Publicados

Economia

O Cadastro e a Propriedade Rústica em Portugal
Coordenado por Rodrigo Sarmento de Beires; 2013.

Custos e Preços na Saúde: Passado, presente e futuro
Coordenado por Carlos Costa; 2013.

25 anos de Portugal Europeu: A economia, a sociedade e os fundos estruturais
Coordenado por Augusto Mateus; 2013.

Que economia queremos?
Coordenado por João Ferrão; 2014.

A Economia do Futuro: a visão de cidadãos, empresários e autarcas
Coordenado por João Ferrão; 2014.

Três Décadas de Portugal Europeu: Balanço e perspectivas
Coordenado por Augusto Mateus; 2015.

Empresas Privadas e Municípios: Dinâmicas e desempenhos
Coordenado por José Tavares; 2016.

Investimento em Infra-Estruturas em Portugal
Coordenado por Alfredo Marvão Pereira; 2016.

Benefícios do Ensino Superior
Coordenado por Hugo Figueiredo e Miguel Portela; 2017.

Diversificação e Crescimento da Economia Portuguesa
Coordenado por Leonor Sopas; 2018.

Dinâmica Empresarial e Desigualdade
Coordenado por Rui Baptista; 2018.

Encerramento de Multinacionais: O capital que fica
Coordenado por Pedro de Faria; 2018.

GDP-linked bonds in the Portuguese Economy
Coordenado por Gonçalo Pina

Features of Portuguese International Trade: a Firm-level Perspective
Coordenado por João Amador; 2020

Financial Constraints and Business Dynamics: Lessons from the 2008––2013 Recession
Coordenado por Carlos Carreira, Paulino Teixeira, Ernesto Nieto Carrillo e João Eira; 2021.

The real estate market in Portugal
Coordenado por Paulo M. M. Rodrigues; 2022.

O Financiamento das PME portuguesas entre 2008 e 2018: A crise e a recuperação
Coordenado por Clara Raposo; 2022.

Instituições

Droga e Propinas: Avaliações de impacto legislativo
Coordenado por Ricardo Gonçalves; 2012.

Justiça Económica em Portugal: A citação do réu no processo civil
Coordenado por Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: Factos e números
Coordenado por Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: Gestão processual e oralidade
Coordenado por Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: Meios de resolução alternativa de litígios
Coordenado por Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: Novo modelo processual
Coordenado por Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: O sistema judiciário
Coordenado por Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: Produção de prova
Coordenado por Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: Recuperação do IVA
Coordenado por Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Justiça Económica em Portugal: Síntese e propostas
Coordenado por Mariana França Gouveia, Nuno Garoupa, Pedro Magalhães; 2012.

Segredo de Justiça
Coordenado por Fernando Gascón Inchausti; 2013.

Feitura das Leis: Portugal e a Europa
Coordenado por João Caupers, Marta Tavares de Almeida e Pierre Guibentif; 2014.

Portugal nas Decisões Europeias
Coordenado por Alexander Trechsel, Richard Rose; 2014.

Valores, Qualidade Institucional e Desenvolvimento em Portugal
Coordenado por Alejandro Portes e M. Margarida Marques; 2015.

O Ministério Público na Europa
Coordenado por José Martín Pastor, Pedro Garcia Marques e Luís Eloy Azevedo; 2015.

Juízes na Europa: Formação, selecção, promoção e avaliação
Coordenado por Carlos Gómez Ligüerre; 2015.

Limitação de Mandatos: o impacto nas finanças locais e na participação eleitoral
Coordenado por Francisco Veiga e Linda Veiga; 2017.

O Estado por Dentro: Uma etnografia do poder e da administração pública em Portugal
Coordenado por Daniel Seabra Lopes; 2017.

O Impacto Económico dos Fundos Europeus: a experiência dos municípios portugueses
Coordenado por José Tavares; 2017.

Orçamento, Economia e Democracia: Uma proposta de arquitetura institucional
Coordenado por Abel M. Mateus; 2018.

Instituições e Qualidade da Democracia: Cultura política na Europa do Sul
Coordenado por Tiago Fernandes; 2019.

Os Tribunais e a Crise Económica e Financeira: Uma análise ao processo decisório em contexto de crise económico-financeira
Patrícia André, Teresa Violante e Maria Inês Gameiro; 2019.

Um Novo Normal? Impactos e lições de dois anos de pandemia em Portugal
Coordenado por Nuno Monteiro e Carlos Jalali; 2022.

Sociedade

Como se aprende a ler?
Coordenado por Isabel Leite; 2010.

Fazer contas ensina a pensar?
Coordenado por António Bivar; 2010.

Desigualdade Económica em Portugal
Coordenado por Carlos Farinha Rodrigues; 2012.

Projecções 2030 e o Futuro
Coordenado por Maria Filomena Mendes e Maria João Valente Rosa; 2012.

Envelhecimento Activo em Portugal: Trabalho, reforma, lazer e redes sociais
Coordenado por Manuel Villaverde Cabral; 2013.

Escolas para o Século XXI: Liberdade e autonomia na educação
Coordenado por Alexandre Homem Cristo; 2013.

Informação e Saúde
Coordenado por Rita Espanha; 2013.

Literatura e Ensino do Português
Coordenado por José Cardoso Bernardes e Rui Afonso Mateus; 2013.

Processos de Envelhecimento em Portugal: Usos do tempo, redes sociais e condições de vida
Coordenado por Manuel Villaverde Cabral; 2013

Que ciência se aprende na escola?
Coordenado por Margarida Afonso; 2013.

Inquérito à Fecundidade 2013
INE e FFMS; 2014.

A Ciência na Educação Pré-Escolar
Coordenado por Maria Lúcia Santos, Maria Filomena Gaspar, Sofia Saraiva Santos; 2014.

Dinâmicas Demográficas e Envelhecimento da População Portuguesa (1950–2011):
Evolução e perspectivas
Coordenado por Mário Leston Bandeira; 2014.

Ensino da Leitura no 1.º Ciclo do Ensino Básico: Crenças, conhecimentos e formação dos professores
Coordenado por João A. Lopes; 2014.

Ciência e Tecnologia em Portugal: Métricas e impacto (1995–2012)
Coordenado por Armando Vieira e Carlos Fiolhais; 2014.

Mortalidade Infantil em Portugal: Evolução dos indicadores e factores associados de 1988 a 2008
Coordenado por Xavier Barreto e José Pedro Correia; 2014.

Os Tempos na Escola: Estudo comparativo da carga horária em Portugal e noutros países
Coordenado por Maria Isabel Festas; 2014.

Cultura Científica em Portugal
Coordenado por António Granado e José Vítor Malheiros; 2015.

O Multimédia no Ensino das Ciências
Coordenado por João Paiva; 2015.

O Quinto Compromisso: Desenvolvimento de um sistema de garantia de desempenho educativo em Portugal
Coordenado por Margaret E. Raymond; 2015.

Desigualdade do Rendimento e Pobreza em Portugal: As consequências sociais do programa de ajustamento
Coordenado por Carlos Farinha Rodrigues; 2016.

Determinantes da Fecundidade em Portugal
Coordenado por Maria Filomena Mendes; 2016.

Será a repetição de ano benéfica para os alunos?
Coordenado por Luís Catela Nunes; 2016.

Justiça entre Gerações: Perspectivas interdisciplinares
Coordenado por Jorge Pereira da Silva e Gonçalo Almeida Ribeiro; 2017.

Migrações e Sustentabilidade Demográfica: Perspectivas de evolução da sociedade e economia portuguesas
Coordenado por João Peixoto; 2017.

Mobilidade Social em Portugal
Coordenado por Teresa Bago d'Uva; 2017.

Porque melhoraram os resultados do PISA em Portugal? Estudo longitudinal e comparado (2000–2015)
Coordenado por Anália Torres; 2018.

Igualdade de Género ao Longo da Vida: Portugal no contexto europeu
Coordenado por Anália Torres; 2018.

As mulheres em Portugal, Hoje: Quem são, o que pensam e como se sentem
Coordenado por Laura Sagnier e Alex Morell; 2019.

Financial and Social Sustainability of the Portuguese Pension System
Coordenado por Amílcar Moreira; 2019

Identidades Religiosas e Dinâmica Social na Área Metropolitana de Lisboa
Coordenado por Alfredo Teixeira; 2019

A evolução da ciência em Portugal (1987-2016)
Elizabeth Vieira, João Mesquita, Jorge Silva, Raquel Vasconcelos, Joana Torres, Sylwia Bugla, Fernando Silva, Ester Serrão e Nuno Ferrand; 2019

FUNDAÇÃO
FRANCISCO MANUEL DOS SANTOS