

O financiamento das empresas do setor industrial na Província de Benguela, em Angola

The financing of companies in the industrial sector in Benguela, Province of Angola

José Valentino Lucama¹; Fernando Oliveira Tavares²; Luís Miguel Pacheco³.

¹E-mail: josevlucama@hotmail.com
Instituto Medio de Administração e
Gestão do Luongo, Angola

²E-mail: ftavares@upt.pt
Universidade Portucalense Infante
D. Henrique (UPT)

³E-mail: luisp@upt.pt
Universidade Portucalense Infante
D. Henrique (UPT)

Resumo: O objetivo deste artigo é conhecer e analisar as formas de financiamento e produtos financeiros mais utilizados pelas empresas industriais da Província de Benguela, em Angola. Pretende-se ainda compreender a aceitabilidade e a aptidão para a utilização de formas de financiamento alternativas e compreender quais as dificuldades das empresas no acesso ao crédito. O método utilizado é quantitativo e exploratório, em que um inquérito foi enviado às empresas industriais da Província de Benguela, questionando sobre as diferentes formas de financiamento das organizações. Os resultados permitem concluir que o autofinanciamento é a principal fonte de financiamento das empresas industriais, seguindo-se o crédito bancário. Os empréstimos e subvenções do Estado são residuais. Os resultados apresentam dois factores preponderantes quando as empresas pretendem financiar-se: o quotidiano da empresa e a estrutura financeira da empresa. Apesar de tratar-se de um estudo exploratório, os dois factores encontrados são um contributo para o estudo sobre o financiamento das empresas industriais na Província de Benguela, merecendo atenção por parte de investidores, gestores e detentores de capital.

Palavras-chave: Financiamento de empresas, Análise factorial; Formas alternativas de financiamento; Setor industrial angolano; Gestão financeira.

Abstract: *The purpose of this paper is to know and to analyze the sources of financing and financial products used by industrial companies in the Benguela Province, in Angola. It aims also to understand the acceptability and suitability of alternative forms of financing, and to understand the difficulties faced by companies when accessing credit. The method used is quantitative and exploratory, in which a survey was sent to industrial companies in the Benguela Province, questioning about the different ways of financing. The results suggest that self-financing is the main source of funding for industrial companies, followed by bank credit. Loans and state grants are residual. The results show two important factors when companies want to finance its operations: the daily life of the company and the company's financial structure. Despite the fact that this is an exploratory study, the two factors that were found make a contribution to the study of the industrial companies' financing in the Benguela Province, deserving attention by investors, managers and equity holders.*

Keywords: *Firm financing; Factorial analysis; Alternative forms of financing; Angolan industrial sector; Financial management.*

1. INTRODUÇÃO

Angola é um país com grande potencial de recursos naturais e com uma boa localização estratégica em África. Com o alcance da paz e estabilidade política, tornou-se um país mais atrativo em termos de investimento, por parte dos empresários nacionais e estrangeiros. A industrialização de Angola depende de factores fundamentais, tais como, a vontade política para implementar a estratégia de desenvolvimento industrial sustentado e a captação efetiva de recursos financeiros para implementação dessa estratégia.

Este estudo foi realizado num período de ocorrência de oscilação e baixa do preço de petróleo no mercado internacional, gerando uma crise financeira e cambial que provocou alterações profundas na realidade económica e social de Angola.

O presente artigo visa analisar, em termos gerais, que tipos de constrangimentos são encontrados na implementação de projetos industriais e como é que os projetos e os investimentos empresariais são financiados em Angola, enquadrando essas questões no âmbito do programa de médio prazo traçado pelas autoridades, procurando assim aferir da sustentabilidade do programa e avaliar os seus benefícios e controvérsias.

As pesquisas quanto ao financiamento e investimento no setor industrial em Angola são ainda limitadas, quase tudo se encontra em fase embrionária e carece de informações. Este artigo será certamente importante para os promotores de investimento, para os industriais e estudantes em geral, dada a análise de um setor de atividade muito relevante na economia. O presente trabalho será culminado com um questionário às empresas do setor industrial da Província de Benguela, em Angola, e com dados recolhidos e seleccionados, aos quais será efetuada uma análise estatística. Foram analisados de forma sistemática, confrontando assim com a teoria, quanto à conjuntura que afeta o setor, retirando destas conclusões precisas, limitações do estudo e propondo ainda perspectivas futuras de investigação.

O artigo está estruturado do seguinte modo: a secção seguinte descreve brevemente as principais fontes de financiamento das empresas, salientando alguns trabalhos em torno dessa questão. A terceira secção apresenta os dados e a metodologia a desenvolver, sendo apresentados os resultados do questionário na secção quatro. Por último, são discutidas as conclusões e apresentadas algumas limitações do estudo.

FONTES DE FINANCIAMENTO

Durand (1952), defende duas abordagens teóricas para medir o impacto da estrutura de capitais no valor da empresa, sendo as duas teorias a *Net Income Methode* a *Net Income Operating Method*. A *Net Income Method* defende que o risco inerente aos ativos de uma empresa não se modifica com a sua forma de capitalização, o que provoca que a estrutura de capitais da empresa seja irrelevante. De acordo com esta teoria, à medida que as empresas se endividam, o risco aumenta para os acionistas e para os detentores da dívida, sendo exigido um prémio maior para os seus investimentos. Em contraponto, a *Net Income Operating Method*, também designada por corrente tradicionalista, defende que a estrutura de capitais influencia o valor da empresa. O custo do capital mantém-se estável até determinado nível de endividamento, a partir do qual se eleva devido ao aumento do risco. A estrutura ótima de capital acontece quando o custo do capital atinge o valor mínimo e, como tal, maximiza o valor da empresa.

Segundo Nunes (2015), as fontes de financiamento designam o conjunto de capitais internos e externos à organização utilizados para financiamento das aplicações e investimentos realizados. Na decisão de qual a fonte de financiamento a utilizar, a primeira grande escolha é sobre se o financiamento deverá ser externo ou interno. Nesta escolha deverão pesar, entre outras questões, a perda ou ganho de autonomia financeira, a facilidade ou possibilidade de acesso às fontes de financiamento, a exigibilidade/prazo para sua restituição, as garantias exigidas e o custo financeiro (juros) desse financiamento. Segundo Esperança e Matias (2009), o capital próprio constitui o núcleo mais estável e cativo dos capitais da empresa. Martins et al (2011) entendem que, o financiamento por capitais próprios pode ser obtido junto de três entidades: atuais sócios (aumento de capitais e prestações suplementares), novos sócios (aumento de capital) e capital de risco.

Marsch, Schmieder e Aerssen (2010) consideram que a consolidação do setor bancário, associada à desaceleração da economia, tem suscitado preocupações por parte das empresas na reestruturação do seu passivo. Estes factos acabam por ter um maior peso em países com um fraco mercado bolsista, onde a banca se apresenta como a única fonte de financiamento das empresas, como é o caso de Portugal (Serrasqueiro e Nunes, 2012).

Os autores Tavares, Pacheco e Almeida (2015), como objetivo de conhecer e analisar as formas de financiamento e quais os produtos mais utilizados pelas PME's do

distrito do Porto, em Portugal, através de uma amostra de 107 respostas, constataram que o crédito bancário é a principal fonte de financiamento, sendo utilizado por 91% das empresas, enquanto 62% utilizam o autofinanciamento. De forma residual, são utilizados fundos da União Europeia e empréstimos/subvenções do Estado, com 8% e 2%, respetivamente.

Pereira, Tavares, Pacheco e Carvalho (2015) indicam que a rendibilidade, a tangibilidade do ativo, a dimensão, a liquidez geral, os outros benefícios fiscais e o risco são factores determinantes que afetam a estrutura de capital das PME do Vinho Verde, em Portugal, enquanto que o crescimento e a idade não se mostraram relevantes no nível de endividamento. Vários estudos referem que as Pequenas e Médias Empresas se encontram financeiramente mais constrangidas que as empresas de maior dimensão, sendo-lhes também mais difícil o acesso ao crédito junto de instituições financeiras (Demirguc-Kunt e Beck, 2006).

Daskalakis e Psillak (2009), consideram que o sistema jurídico desempenha um papel fundamental na disponibilidade de financiamento externo de uma empresa, com especial relevância nas PME, sendo que, tal como notaram Demirguc-Kunt e Beck (2006), países com sistemas jurídicos mais ágeis e desenvolvidos apresentam uma maior facilidade de acesso ao crédito por parte das suas empresas, quando comparados com países que apresentam um sistema jurídico menos desenvolvido e menos capaz de responder rapidamente às necessidades das empresas nos seus mais diversos âmbitos de atuação.

As PME são mais dependentes dos recursos internos e financiamentos de curto prazo. Por outro lado são mais voláteis e, como tal, mais expostas à falência (Serrasqueiro e Nunes, 2012), apesar de Michaelas, Chittenden e Poutziouris (1999), considerarem que não são significativas as diferenças entre o risco de falência de uma PME e o risco de falência de uma grande empresa.

A maturidade das empresas, segundo Garcia e Mira (2008), está correlacionada negativamente com o rácio de endividamento, na medida em que as empresas mais velhas possuem mais lucros retidos e, consecutivamente, menos endividamento (Michaelas et al, 1999).

Serrasqueiro e Nunes (2012) defendem que a necessidade, por parte das PME jovens, financiarem as oportunidades de crescimento, no início do seu ciclo de vida, com dificuldades na geração de financiamento interno e os consideráveis problemas que

enfrentam no acesso a fontes de financiamento externo pode contribuir, de forma decisiva, para as PME jovens se tornarem excessivamente dependentes do recurso à dívida de curto prazo.

Baas e Schrooten (2006), consideram que as PME, comparativamente com as grandes empresas, estão mais dependentes do relacionamento que mantêm com os bancos, pelo facto da informação contabilística produzida não ser de tão elevada qualidade. Situação que, de acordo com Esperança e Matias (2009), leva a que os custos de financiamento sejam superiores para as PME.

De acordo com Myers (1976), a empresa a partir de um determinado nível de endividamento não deve contrair mais empréstimos, a não ser que esteja disposta a pagar uma taxa de juro superior por esse capital.

Myers (1976) defende que, para a maioria dos credores, o que está em causa é a continuidade da empresa e não o ativo financiado de forma isolada.

Os tipos de financiamento mais usuais nas empresas segundo Vieira, Pinho e Oliveira (2013), dividem-se em financiamentos de médio e longo prazo (superiores a um ano) e financiamentos de curto prazo (até um ano).

A Linha de Crédito Bonificado e Garantias Públicas (*Programa Angola Investe*) foi aprovada pela Lei 30/11 de 13 de setembro, que contempla o Programa de Desenvolvimento para as Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPME), e inclui iniciativas de apoio ao acesso ao crédito através de linhas de crédito bonificadas e de garantias do Estado. O programa recebeu a designação de "Angola Investe". Como forma de operacionalizar o Programa, os bancos foram convidados a compartilhar no financiamento através da assinatura de Memorandos de Entendimento com o Ministério da Economia e o Ministério das Finanças (BCA, 2012).

Segundo o Ministério da Economia de Angola (2013), o *Programa Angola Investe* é uma iniciativa do Governo angolano que visa criar e fortalecer as MPME nacionais apresentando-se como uma oportunidade para fortalecer e diversificar a economia do país.

Para ter acesso ao Angola Investe, as empresas deverão ser certificadas pelo Instituto Nacional de Apoio às Pequenas e Médias Empresas (INAPEM), 75% do capital social tem de ser angolano e apresentar projetos ligados às áreas elegíveis definidas. O *Programa Angola Investe* pretende financiar PME e MPME ajudando a

impulsionar estas empresas, apoiando o investimento e diversificando assim a economia de Angola.

O Angola Investe é tutelado pelo Ministério das Finanças angolano, sendo esta linha de financiamento gerida pelo INAPEM, por onde passam todas as candidaturas e que passa a certificação às empresas. Trata-se da linha de financiamento MLP com melhores condições para as empresas em Angola.

2. DADOS E METODOLOGIA DE ESTUDO

A metodologia adotada para a elaboração do presente artigo consubstanciou-se na elaboração de um questionário dirigido às empresas do setor industrial na província de Benguela, em Angola. O estudo é quantitativo e exploratório e procura abordar as escolhas, condições e opções de financiamento e investimentos das PME industriais na província de Benguela.

As perguntas do questionário foram de elaboração própria, partindo dos estudos preliminares e das teorias dos autores apresentados na secção anterior.

O inquérito está segmentado em quatro grupos de perguntas:

- o primeiro grupo de questões pretende caracterizar, de uma forma geral, a empresa;
- o segundo grupo de perguntas é relativo às formas de financiamento tradicionais utilizadas pelas empresas;
- o terceiro grupo de questões é relacionado com a utilização de formas de financiamento alternativas e qual a sensibilidade para as vantagens da entrada em bolsa como a BODIVA;
- por fim, existe um último grupo de questões de opinião sobre decisões e condições de financiamento e como é classificada a envolvente empresarial em Angola.

O questionário foi enviado, no período de agosto de 2015 a janeiro de 2016, por correio eletrónico e pessoalmente para cerca de 270 empresas da Província de Benguela, do qual resultaram 122 respostas válidas.

Recorreu-se ao Software SPSS 22 para tratamento do inquérito. Primeiro foi efetuada uma análise descritiva dos resultados e posteriormente recorreu-se à análise de componentes principais da análise factorial (ACPAF) para extrair quais os factores

preponderantes para as condições de financiamento das empresas. Pestana e Gageiro (2014) e Marôco (2014) entendem que é uma técnica de análise exploratória que tem como objetivo descobrir e analisar um conjunto de variáveis inter-relacionadas por forma a constituir uma escala de medida para factores que de alguma forma controlam as variáveis originais. Assim, recorre-se à ACPAF para reduzir o grande número de variáveis consideradas, num número mais pequeno de factores. As variáveis destinadas à análise multivariada provêm de questões obtidas através de respostas numa escala Likert de 1 a 5.

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

Verificada a correlação entre as variáveis em ambos os testes anteriores, podemos prosseguir com a análise factorial, onde iremos analisar o Alfa de Cronbach para verificar a consistência interna dos factores. Os valores do Alfa de Cronbach, de acordo com George e Mallery (2003) têm a seguinte interpretação: $[0,9 - 1,0]$ – Excelente; $[0,8 - 0,9]$ – Bom; $[0,7 - 0,8]$ – Aceitável; $[0,6 - 0,7]$ – Duvidoso; $[0,5 - 0,6]$ – Pobre; $\leq 0,5$ – Inaceitável.

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

4. RESULTADOS

4.1. Análise descritiva dos resultados

Iniciamos a análise dos resultados com uma análise univariada às variáveis objeto de estudo, com o objetivo de descrever o seu comportamento. Relativamente à distribuição das empresas inquiridas pelos diferentes municípios da Província de Benguela, registou-se um maior número de participação de empresas com sede em Benguela (97 respostas), seguidas do Lobito (10), Catumbela (5), Baía-Farta (4), Cubal (3) e Balombo, Chogoroi e Ganda com 1 resposta cada. Não foram obtidas respostas nos municípios de Bocoio e Caimbambo. Estes resultados justificam-se pelo facto dos municípios com mais respostas serem os que também possuem um maior número de empresas, nomeadamente, no setor industrial.

Responderam ao inquérito cerca de 40,2% de gerentes, 34,4% de proprietários, 17,2% de sócios-gerentes e 7,4% de diretores. Apenas uma resposta foi dada por um administrador da empresa. Tendo como referência o ano de 2016, a empresa mais antiga tem 23 anos e as mais recentes iniciaram a sua atividade no ano de 2014. Em termos médios, as empresas inquiridas têm cerca de 8 anos de existência. O principal setor de atividade industrial das empresas que responderam ao inquérito é a indústria transformadora, com 95,1% das respostas, seguindo-se a atividade de produção e distribuição de eletricidade, gás e água, com 3,3%. Refira-se que 1,6% dos inquiridos não responderam a esta questão. Os Empresários em Nome Individual são os mais representativos do inquérito, com 55,7% das respostas, seguindo-se as Sociedades por Quotas, com 38,5%, e as Sociedades Anónimas, com 5,7%. Para além do número de colaboradores, que em média é de cerca de 22, foi colocada a questão sobre o porte/estatuto da empresa, sendo que responderam ao inquérito 71,3% Microempresas, 22,1% Pequenas empresas, 3,3% Médias empresas e 3,3% Grandes empresas. Também é de registar que 77% das empresas têm contas certificadas por entidades externas. Em termos de mercados em que as empresas operam, os mais importantes são o mercado local e o regional, que representam 84,4% e 11,5%, respetivamente. O mercado nacional e internacional possuem apenas frequências de 3,3% e 0,8%, respetivamente.

Quanto questionadas sobre as fontes de financiamento utilizadas, podemos constatar na Tabela 1 que o autofinanciamento é a principal fonte, sendo utilizado por 86,9% das empresas, enquanto que 7,4% utilizam o crédito bancário e 5,7% utilizam Empréstimos/Subvenções do Estado. É de salientar a ausência de utilização de aumentos do capital social, emissões de obrigações e do *Programa Angola Investe* como formas de financiamento.

Tabela 1: Fontes de financiamento utilizadas

Fonte de Financiamento	Nº de respostas	Percentagem (%)
Autofinanciamento	106	86,9
Crédito Bancário	9	7,4
Empréstimos / Subvenções do Estado	7	5,7
Total	122	100

Fonte: Elaboração própria.

Relativamente ao número de instituições bancárias com que as empresas trabalham, as empresas que trabalham com menos de 5 bancos representam 87,8% das respostas e as que trabalham com 5 ou mais bancos representam apenas 12,2% das respostas ao inquérito. O produto de crédito bancário mais utilizado pelas empresas é o empréstimo de médio/longo prazo com 15,6% das respostas, seguindo-se o empréstimo de curto prazo e o descoberto bancário, com 14,8% e 12,3% das respostas, respetivamente. Apenas com 5,7% das respostas surge o *leasing* e o financiamento ou operações no estrangeiro. Por último, 4,9% das respostas indicam a conta corrente. De salientar que 41% das empresas indicam que não utilizam nenhum destes produtos.

Tabela 2: Relevância atribuída aos produtos utilizados pela empresa

Relevância dos produtos bancários	Média	Mediana	Moda	Não relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
Empréstimos de médio longo prazo (>1 ano)	4,48	5	5	0%	1,6%	4,1%	39%	54,9%
Empréstimo de Curto Prazo (<1 ano)	3,89	4	4	0%	3,3%	11,5%	78%	7,4%
Descoberto bancário	3,73	4	4	0%	4,1%	23,8%	67%	4,9%
<i>Leasing</i>	3,52	4	3	1%	9%	40,2%	37%	13,1%
Financiamentos / Operações Estrangeiro	2,98	3	3	3%	25,4%	50%	12%	8,2%
Conta Corrente	2,97	3	3	1%	23,8%	58,2%	12%	4,9%
Garantias Bancárias	2,68	3	3	6%	32,8%	48,4%	12%	0%
Desconto de notas promissórias	1,44	1	1	53%	36,1%	9%	1%	0%
Desconto de Letras	1,00	1	1	60%	36,1%	4,1%	0%	0%

Fonte: Elaboração própria.

Os produtos bancários com maior média, mediana e moda são os empréstimos de médio longo prazo, os empréstimos de curto prazo e o descoberto bancário. Por outro lado, os produtos bancários menos relevantes e, conseqüentemente, com média, mediana e moda mais baixos, são o desconto de letra e desconto de nota promissória (Tabela 2).

Tabela 3: Relevância das garantias para a obtenção dos financiamentos

Relevância das garantias	Média	Mediana	Moda	Não relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
Penhor de valores (Depósito a prazo, valores mobiliários)	4,5	5	5	0,8%	0%	4,1%	34%	59,8%
Garantia hipotecária	4,5	5	5	0,8%	3,3%	7,4%	26%	61,5%
Nota promissória subscrita pela empresa com aval pessoal	4,0	4	4	0,8%	2,5%	14,8%	55%	26,2%
Nota promissória subscrita pela empresa	3,4	3	3	1,6%	6,6%	49,2%	36%	5,7%
Garantia mútua	2,6	3	3	6,6%	37,7%	43,4%	9,8%	1,6%
<i>Covenants</i> / Carta conforto	1,8	2	2	28,7%	59%	9,8%	1,6%	0%

Fonte: Elaboração própria.

Para obtenção de um financiamento bancário, as empresas atribuem maior relevância (Tabela 3) à garantia hipotecária, ao penhor de depósito e à nota promissória subscrita pela empresa com aval pessoal como garantias necessárias. No total, mais de 80% das empresas consideram essas garantias como relevantes ou muito relevantes para a obtenção de financiamento bancário, o que é confirmado pelas medianas e modas de 4 (relevante) e 5 (muito relevante). Os *covenants*/cartas conforto são o tipo de garantia que apresenta uma média mais baixa, inferior a 2 (pouco relevante e nada relevante) e uma mediana e moda de 2 (pouco relevante). A nota promissória subscrita pela empresa e a garantia mútua apresentam médias de 3,38 e 2,62, respetivamente, o que indica uma relevância intermédia entre as empresas que atribuem e não atribuem relevância a estes tipos de garantias.

Relativamente à questão sobre se existem dificuldades no acesso ao financiamento bancário, 95,1% das empresas responderam que existem dificuldades, apenas 0,1% responderam que não existem dificuldades e 4,1% não manifestaram opinião.

Na Tabela 4 são avaliadas as principais dificuldades no acesso ao financiamento bancário apontadas pelas empresas. Nas garantias exigidas, no tempo de resposta e no montante aprovado associado, a média é igual ou superior a 4, a que corresponde que mais de 80% das empresas inquiridas considera que estas dificuldades são relevantes ou

muito relevantes. Em termos médios, os factores menos relevantes apontados são a taxa de juro (3,2) e as comissões e despesas (3,1).

Tabela 4: Dificuldades no acesso ao financiamento bancário

Relevância das dificuldades de acesso ao financiamento	Média	Mediana	Moda	Desvio Padrão	Não relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
Garantias exigidas	4,6	5	5	0,841	0,8%	4,9%	3,3%	17,2%	73,8%
Tempo de resposta	4,3	4	4	0,665	0%	1,6%	5,7%	49,2%	43,4%
Montante aprovado	4,2	4	4	0,786	0%	4,9%	8,2%	50%	36,9%
Taxa de juro	3,2	3	3	0,570	0%	5,7%	71,3%	20,5%	2,5%
Comissões e despesas	3,1	3	3	0,597	0%	13,1%	66,4%	19,7%	0,8%

Fonte: Elaboração própria.

Foi colocada a questão sobre se a empresa nos últimos dois anos realizou algum aumento de capital, à qual responderam afirmativamente 76 empresas. Às 76 empresas que realizaram o aumento de capital foi colocada a questão sobre qual a modalidade utilizada. A entrada de capital dos acionistas atuais foi a que obteve mais respostas (28,7%), 7,4% responderam que foi através da entrada de capitais de novos acionistas e 2,5% através da conversão de suprimentos. Apenas uma empresa registou incorporação de prestações suplementares de capital e outras. A transformação de dívida em capital (conversão de crédito sobre sociedade) e a incorporação de reservas não obtiveram qualquer resposta.

A forma de financiamento alternativa mais utilizada pela empresa é o financiamento com recurso ao *Programa Angola Investe*, com 3,3% das respostas. No entanto, saliente-se o facto de 95,1% das empresas indicarem que não utilizaram nenhuma das formas de financiamento alternativas sugeridas (Tabela 5). A percentagem de respostas para o financiamento com recurso a garantia mútua é de apenas 1,6% das respostas. Estes resultados demonstram que não existe, de maneira significativa, um recurso e uma utilização de formas de financiamento alternativas por parte das empresas.

Tabela 5: Formas de financiamento alternativas já utilizadas pela empresa

	Nº de respostas	Porcentagem (%)
Financiamento com recurso a garantia mútua	2	1,6
<i>Programa Angola Investe</i>	4	3,3
Nenhuma das anteriores	116	95,1
Total	122	100

Fonte: Elaboração própria.

Na Tabela 6, apresentam-se os resultados da questão das quais as formas alternativas que a empresa pondera utilizar nos próximos dois anos: 15,6% das empresas refere que não irá utilizar nenhuma das formas de financiamento alternativas sugeridas. O financiamento com recurso ao *Programa Angola Investe* obtém 79,5% das respostas, valor superior ao obtido relativo a situações passadas. O empréstimo obrigacionista, o financiamento com recursos a garantias mútuas e a sociedade de capital de risco representam 4,9% de respostas em relação à intenção de financiamento alternativo.

Tabela 6: Formas de financiamento alternativas que a empresa pondera utilizar nos próximos dois anos

	Nº de respostas	Porcentagem (%)
Empréstimos Obrigacionistas	2	1,6
Financiamento com recurso a Garantia Mútua	3	2,5
Sociedades de Capital de Risco	1	0,8
<i>Programa Angola Investe</i>	97	79,5
Nenhuma das anteriores	19	15,6
Total	122	100

Fonte: Elaboração própria.

A utilização de formas de financiamento alternativas não é, em grande medida, tida em atenção no momento da escolha das formas de financiamento a utilizar nos próximos anos, apesar das atuais dificuldades que existem nas formas de financiamento tradicionais, nomeadamente, no financiamento bancário.

Tendo em conta a identificação das principais vantagens na adesão à BODIVA, foi elaborada uma questão para avaliar a relevância que as empresas atribuem a essas vantagens (Tabela 7). As vantagens elencadas no questionário em relação à entrada no Mercado da BODIVA foram consideradas relevantes, o que demonstra uma perspetiva

positiva e de reconhecimento das oportunidades decorrentes da entrada em bolsa. As principais vantagens atribuídas à entrada no Mercado da BODIVA são o aumento da visibilidade e notoriedade, o acesso ao mercado de capitais e a estruturação da empresa, cujas médias são, respetivamente, de 3,66; 3,4 e 3,23 apesar do item aceder ao mercado de capitais e estruturação da empresa apresentarem uma mediana correspondente a “estou indeciso”. As vantagens menos valorizadas pelas empresas são antecipar possíveis problemas de sucessão – comum a média, moda e mediana nada relevantes – favorecer o crescimento externo e facilitar o recrutamento, com médias pouco relevantes. Observa-se também que mobilizar fundos para o seu crescimento tem uma média e mediana de “estou indeciso”, apesar da moda ser 3.

Tabela 7: Vantagens da entrada no Mercado da BODIVA

Vantagens da adesão à BODIVA	Média	Mediana	Moda	Desvio Padrão	Não relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
Aumento da visibilidade e notoriedade	3,7	4	4	0,653	0%	3,3%	34,4%	56%	6,6%
Aceder ao mercado de capitais	3,4	3	3	0,831	0,8%	10,7%	45,1%	34%	9%
Estruturação da empresa	3,2	3	3	0,914	2,5%	18,9%	36,1%	35%	5,7%
Mobilizar fundos para financiar o seu crescimento	2,9	3	3	0,769	3,3%	23,8%	54,9%	16%	1,6%
Favorecer o crescimento externo	2,5	2	2	0,929	8,2%	52,5%	18,9%	20%	0,9%
Facilitar o recrutamento	2,4	2	2	0,694	6,6%	56,6%	30,3%	5,7%	0%
Antecipar possíveis problemas de sucessão	2,0	2	1	1,092	46,7%	21,3%	17,2%	13%	0%

Fonte: Elaboração própria.

O aumento do endividamento das empresas é considerado pela maioria delas como relevante ou muito relevante face ao aumento do risco tanto para acionistas como para os detentores da dívida, conforme é possível ver na Tabela 8, embora não fosse possível obter respostas de 4 empresas, correspondente a 3,3% do total. Este resultado reflete a abordagem da teoria de Durand (1952), em que o aumento do endividamento provoca o aumento do risco para os acionistas e para os detentores da dívida, sendo

exigido um prêmio maior para os seus investimentos. Em situações extremas fica implícito o risco de falência resultante de um endividamento excessivo.

Tabela 8: Aumento do endividamento / Aumento do risco

Relações de Conceitos	Nada relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito Relevante
Aumento do endividamento / Aumento do risco para os acionistas	0%	0%	28%	50%	22%
Aumento do endividamento / Aumento do risco para os detentores da dívida	0%	0%	30,5%	47,5%	22%

Fonte: Elaboração própria.

Daskalakis e Psillak (2009) consideram que o sistema jurídico desempenha um papel fundamental na disponibilidade de financiamento externo de uma empresa, com especial relevância nas PME. No nosso estudo, embora não tivéssemos obtido respostas de quatro empresas, cerca de 51,7% das empresas consideram a relação sistema jurídico / acesso ao financiamento como relevante ou muito relevante, cerca de 30,5% estão na situação estou indeciso e 17,8% consideram que é pouco relevante. A pergunta seguinte tem por objetivo verificar se as empresas têm em atenção teorias de fiscalidade no momento de escolher a sua estrutura de capitais e formas de financiamento: 41,9% das empresas consideram relevante e 14,5% muito relevante, embora não tivéssemos respostas de 5 empresas, o que corresponde a 4,1% do total. Este resultado contradiz o estudo de Pettit e Singer (1985) que consideram as questões fiscais de pouca importância para as PME, porque estas empresas são menos suscetíveis de gerar elevados lucros e, portanto, são menos propensas ao uso do benefício fiscal da dívida. Quando questionadas sobre se a adoção das Normas Internacionais de Relato Financeiro irão tornar a informação contabilística mais credível e homogênea, cerca de 93,1% estão totalmente de acordo, reafirmando que tal poderá melhorar a qualidade da informação contabilística produzida, melhorando assim o relacionamento que mantêm com os bancos (Baas e Schrooten, 2006) e melhorar as condições de acesso ao crédito bancário (Hall et al., 2004).

A maturidade dos ativos versus a maturidade do passivo é uma das questões fundamentais do equilíbrio financeiro. Cerca de 74,4% das empresas considera essa questão relevante ou muito relevante. Este resultado é condizente com o estudo de Graham e Harvey (2001), que através de um inquérito a 392 Chief Financial Officer's (CFO's), concluíram que as PME procuram financiar os seus investimentos com dívida, cuja maturidade seja similar à dos ativos que a mesma irá financiar.

Relativamente ao ambiente exterior, as empresas consideram relevante ou muito relevante (94,9% das respostas), o clima macroeconómico do país na influência do endividamento das empresas de curto e de longo prazo. Michaelas et al. (1999), consideram que em períodos de recessão económica as empresas recorrem mais ao endividamento de curto prazo para responderem a problemas momentâneos de tesouraria. Durante esses períodos de abrandamento económico, os grandes investimentos tendem a ser adiados. Quando a economia começa a crescer e as empresas aumentam os lucros, liquidam os financiamentos de curto prazo, e começam a implementar os grandes investimentos que haviam sido adiados, aumentando assim o endividamento de longo prazo.

Na Tabela 9 analisamos mais detalhadamente como as empresas caracterizam algumas variáveis macroeconómicas da envolvente empresarial em Angola. O funcionamento da justiça é caracterizado como “muito mau funcionamento” por 16,4% das empresas e como “mau funcionamento” por 65,6%. De acordo com Daskalakis e Psillak (2009), o sistema jurídico desempenha um papel fundamental na disponibilidade de financiamento externo de uma empresa, com especial relevância nas PME, dado que 96,7% das respostas são de micro, pequenas e médias empresas. A burocracia é outro dos factores macroeconómicos apontados por 93,4% das empresas como tendo um “muito mau funcionamento” ou “mau funcionamento”. A concorrência/regulação teve 47,5% de respostas como “mau funcionamento” e 42,6% estão indecisos.

A fiscalidade, o financiamento, o prazo de pagamento pelas entidades públicas, a energia, inovação e o poder de compra da população são apontadas como “mau funcionamento ou muito mau funcionamento” por mais de 50% das empresas. O factor capital humano foi o que apresentou mau funcionamento ou estão indecisos, com 49,2% em cada classificação. A rigidez na legislação laboral e o licenciamento foram

considerados por, respetivamente, 55,7% e 74,6% das empresas como um factor de “estou indeciso”.

Tabela 9: Clima macroeconómico

Questões Macroeconómicas	Média	Mediana	Moda	Desvio Padrão	Não relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
Licenciamento	2,8	3	3	0,476	0%	21,3%	74,6%	4%	0%
Rigidez na legislação laboral	2,7	3	3	0,638	2,5%	35,5%	55,7%	7%	0%
Baixo poder de compra da população	2,5	2	2	0,592	0,8%	50%	46,7%	2%	0,8%
Capital humano	2,5	3	2	0,533	0%	49,2%	49,2%	2%	0%
Concorrência/Regulação	2,5	2	2	0,671	3,3%	47,5%	42,6%	7%	0%
Fiscalização	2,1	2	2	0,667	14,8%	59%	24,6%	2%	0%
Funcionamento da justiça	2	2	2	0,606	16,4%	65,6%	17,2%	1%	0%
Financiamento	1,9	2	2	0,550	17,2%	72,1%	9,8%	1%	0%
Prazo de pagamento pelas entidades públicas	1,9	2	2	0,374	12,3%	84,4%	2,5%	0%	0%
Inovação	1,8	2	2	0,553	28,7%	64,8%	6,6%	0%	0%
Burocracia	1,7	2	2	0,690	43,4%	50%	4,9%	1%	0,8%
Energia	1,6	2	2	0,609	44,3%	50,8%	4,1%	1%	0%

Fonte: Elaboração própria.

4.2. Análise factorial das condições de financiamento

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

O valor obtido de KMO (0,763) significa, de acordo com Pestana e Gageiro (2014), uma boa Análise Factorial e, uma vez que o teste de Bartlett tem associado um nível de significância de 0,000, conduz à rejeição da hipótese da matriz das correlações na população ser a matriz identidade, mostrando assim que a correlação entre algumas variáveis é estatisticamente significativa.

Tabela 10: Variância total explicada

Componente	Valores próprios iniciais			Extração da Soma dos Quadrados dos Valores			Rotação da Soma dos Quadrados dos Valores		
	Total	% da Variância	% Acumulada	Total	% da Variância	% Acumulada	Total	% da Variância	% Acumulada
	3,441	34,411	34,411	3,441	34,411	34,411	3,334	33,34	33,34
	2,419	24,191	58,602	2,419	24,191	58,602	2,526	25,261	58,602

Fonte: Elaboração própria.

Na Tabela 10 apresentamos os resultados da análise factorial, utilizando para a extração dos factores o Método das Componentes Principais. Para efetuar a rotação dos eixos factoriais utilizámos o método ortogonal Varimax com normalização de Kaiser. Verificamos na Tabela 10 que os valores próprios dos dois factores são todos superiores a 1 (critério de Kaiser foi cumprido).

A Análise Factorial resultou na extração de dois factores responsáveis por 58,602% da variância total (Tabela 10). A variância não explicada, de 41,398%, poderá estar relacionada com outros factores menos relevantes, resultantes de outras combinações das variáveis.

Na Tabela 11, o Alfa de Cronbach indica-nos que estamos perante uma consistência interna boa no factor 1 (Alfa de Cronbach = 0,821) e uma consistência interna aceitável no factor 2 (Alfa de Cronbach = 0,782). Relativamente ao Factor 1, a observação das variáveis que contribuem para explicar este factor permite-nos concluir que estamos perante as variáveis relacionadas com a capacidade de gestão do quotidiano da empresa. Este factor é explicado com o resolver de problemas relacionados com o financiamento, crescimento externo e operações no estrangeiro, bem como aspetos internos como a resolução de problemas como o custo da energia e a legislação laboral.

Tabela 11: Matriz das componentes

	Componente		
	1	2	
Antecipar possíveis problemas de sucessão	0,783		Factor 1: Quotidiano da Empresa
Relevância dos Financiamentos / Operações no Estrangeiro	0,745		
Favorecer o crescimento externo	0,677		
Financiamento	0,672		
Energia	0,647		
Relevância do desconto de notas promissórias	0,608		
Rigidez da legislação laboral	0,574		
Aumento do endividamento da empresa / Aumento do risco para os acionistas		0,861	Factor 2: Estrutura Financeira da Empresa
Aumento do endividamento da empresa / Aumento do risco para os detentores da dívida		0,827	
Sistema jurídico / Acesso ao financiamento		0,691	
Alfa de Cronbach	0,821	0,782	

Fonte: Elaboração própria.

Para o Factor 2 contribuem três variáveis, o aumento do endividamento relacionado com os acionistas e os detentores de dívida, sendo que entre ambos existem aspetos jurídicos a ponderar. Sintetizando, as empresas para crescerem e desenvolverem os seus projetos necessitam de um melhor funcionamento da justiça e da simplificação dos aspetos burocráticos.

5. CONCLUSÕES

5.1. Conclusões gerais

O presente artigo foi realizado num período de ocorrência de oscilação ou baixa do preço de petróleo no mercado internacional, gerando uma crise financeira e cambial que provocou alterações profundas da realidade económica e social do país em análise. Durante a elaboração deste trabalho, Angola ressentiu-se dos efeitos destas oscilações, situação derivada de uma economia predominantemente dependente das exportações de petróleo, que originam a maior fonte de receitas e divisas para o Estado, gerando uma crise que afetou todos os setores da sociedade, visto que a maioria dos bens de consumo são importados.

Foi neste contexto que foi realizado o trabalho e foi solicitado às empresas a resposta ao questionário elaborado. A pertinência e atualidade do estudo deve-se ao

facto das questões colocadas serem sobre a realidade e vivência das empresas, das suas escolhas e decisões mas também sobre as suas dificuldades e necessidades.

As ações para conhecer a realidade e as situações que nos rodeiam permitem tomar medidas para melhorar e alterar o futuro das nossas decisões. O processo de decisão está no centro do estudo, pois é a decisão que permite escolher a estrutura de capital das empresas, qual o melhor momento para investir, quais as fontes de financiamento a utilizar e quais os melhores produtos financeiros. No processo de decidir é fundamental o papel do conhecimento das opções disponíveis e das suas características. A revisão da literatura permitiu conhecer algumas das principais teorias que existem sobre a temática do financiamento e aplicá-las em algumas questões.

Os resultados do inquérito apontam para a aplicabilidade da teoria de Durand (1952) em que um aumento do endividamento das empresas é considerado pela maioria das empresas como relevante ou muito relevante face ao aumento do risco tanto para acionistas como para os detentores da dívida. O estudo permitiu também concluir que as empresas do setor industrial em Angola, na província de Benguela em particular, consideram o papel do sistema jurídico fundamental na disponibilidade de financiamento externo, conforme concluíram Daskalakis e Psillak (2009). As empresas têm em conta os benefícios fiscais na escolha das suas estruturas de capitais e formas de financiamento, resultado que contradiz o estudo de Pettit e Singer (1985), que consideram as PME menos suscetíveis de gerar elevados lucros e, portanto, menos propensas ao uso do benefício fiscal da dívida. A maioria das empresas considera que, com as Normas Internacionais de Contabilidade, existirá informação mais credível e homogénea, o que poderá melhorar a qualidade da informação contabilística produzida, facilitando o relacionamento que mantêm com os bancos (Baas e Schrooten, 2006) e melhorando as condições de acesso ao crédito bancário (Hall et al., 2004).

A maioria das empresas do setor industrial em Angola, na província de Benguela, que responderam ao inquérito procuram financiar os seus investimentos com dívida, cuja maturidade seja similar à dos ativos que a mesma irá financiar, resultado de acordo com o estudo de Graham e Harvey (2001). O questionário permitiu concluir que o autofinanciamento é a principal fonte de financiamento, sendo utilizado por 86,9% das empresas, segue-se o crédito bancário utilizado por 7,4% das empresas e, por último, empréstimos/subvenções do Estado, com 5,7%. O financiamento por emissão de ações e obrigações, o *Programa Angola Investe*, o crédito de fornecedores de imobilizado, não

obtiveram respostas, existindo uma preferência muito forte pelo autofinanciamento e pelo crédito bancário em que o papel da Bolsa e dos mercados de capitais é praticamente inexistente.

O produto bancário mais utilizado pelas empresas é o empréstimo de médio longo prazo (superiores a um ano) com 15,6% das respostas, seguindo-se os empréstimos de curto prazo (inferiores a um ano) com 14,8%, o descoberto bancário, com 12,3%, o *leasing* e o financiamento / operações no estrangeiro, com 5,7%. Por último, a conta corrente com 4,9% das respostas. É de realçar que 41% das empresas não utilizam nenhum dos produtos bancários acima referidos, o que mostra o ainda reduzido grau de bancarização da economia angolana.

Para a obtenção de um financiamento bancário, as empresas atribuem maior relevância à garantia hipotecária, penhores de valores e nota promissória subscrita pela empresa com aval pessoal como garantias necessárias. Observamos que 95,1% das empresas considera que existem dificuldades no acesso ao financiamento bancário, 0,1% responderam que não existem dificuldades e 4,1% não manifestaram opinião, o que permite concluir que na generalidade as empresas têm dificuldades no acesso ao crédito bancário. O factor que mais contribui para as dificuldades no acesso ao crédito bancário são as garantias exigidas, o tempo de resposta e o montante aprovado. Este resultado poderia significar que as empresas estariam mais propensas para a utilização de formas de financiamento alternativas, situação que não veio a verificar-se. De acordo com os resultados do inquérito, 95,1% das empresas não utilizou nenhuma das formas de financiamento alternativas sugeridas e 15,6% das empresas também não pondera vir a utilizar nenhuma das formas de financiamento alternativas sugeridas nos próximos dois anos, embora 79,5% das empresas pretendam utilizar o *Programa Angola Investe*. Estes dados são reveladores de alguma rigidez que existe na utilização de formas de financiamento tradicionais, apesar das dificuldades admitidas no seu acesso. Por outro lado, as vantagens de adesão ao mercado bolsista da BODIVA parecem cativar as empresas pelos benefícios que apresentam como o aumento da visibilidade e notoriedade, o acesso ao mercado de capitais e a possibilidade de reestruturação da empresa.

O resultado da análise factorial permitiu concluir que um dos factores é a capacidade de gestão do quotidiano da empresa. Este factor é explicado como o resolver de problemas relacionados com o financiamento, crescimento externo e operações no

estrangeiro, bem como aspetos internos como a resolução de problemas como o custo da energia e a legislação laboral. Outro factor na análise factorial é a estrutura do capital da empresa e contribuem três variáveis, o aumento do endividamento relacionado com os acionistas e os detentores de dívida, sendo que entre ambos existem aspetos jurídicos a ponderar. As empresas para crescerem e desenvolverem os seus projetos necessitam de um melhor funcionamento da justiça e da simplificação dos aspetos burocráticos.

A utilização de fontes de financiamento diversificadas e alternativas é um processo demorado, tendo em conta que as formas de financiamento tradicionais estão bastante enraizadas na génese das PME e na mentalidade dos seus dirigentes. O agravamento e limitações das condições de financiamento tradicionais poderia ser uma forma indireta de incentivar a utilização de formas de financiamento alternativas, mas até ao momento não se verifica esta tendência. O acesso ao mercado de capitais, que em Angola ainda está numa fase embrionária, parece estar dedicado apenas às grandes empresas.

5.2. Limitações do estudo e perspectivas futuras de investigação

O percurso de investigação foi marcado pelo rigor, empenho e dedicação para produzir o melhor estudo possível. As notas seguintes são recomendações para futuras pesquisas. A escolha pela opção de construir o questionário de raiz, apesar de se considerar um trabalho mais aplicado ao estudo e à revisão da literatura que foi realizada, provoca um esforço suplementar face à opção de adotar um estudo e um inquérito pré existente. Ressalva-se também o facto de existirem Municípios com poucas ou nenhuma respostas ao inquérito, o que poderá ser um factor limitativo do presente estudo. Seria curioso o alargamento do inquérito a nível nacional e proceder a comparações das respostas entre as várias Províncias ou a obtenção de mais respostas de Grandes empresas e relacionar com as respostas das micro e PME, realizando comparações das formas de financiamento utilizadas, produtos utilizados e a sensibilidade à adesão à BODIVA.

REFERÊNCIAS

- Baas, T. & Schrooten, M. (2006). "Relationship Banking and SMEs: A Theoretical Analysis". *Small Business Economics*, 27(2-3), 127-137.

- BCA. (2012). *Procedimento para a operacionalização do Programa de apoio as Micros, Pequenas e Médias Empresas*. Luanda. Pp. 1-11
- Daskalakis, N., & Psillaki, M. (2009). “Are the determinants of capital structure country or firm specific?”. *Small Business Economics*, 33(3), 319-333.
- Demirguc-Kunt, A. & Beck, T. (2006). “Small and Medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint”. *Journal of Banking & Finance*, 3(11), 2931-2943.
- Durand, D. (1952). *Cost of debt and equity funds for business: Trends and problems of measurement*. Conference on Research on Business Finance. Universities National Bureau of Economic Research, New York, pp. 215-262.
- Esperança, J.P., & Matias, F. (2009). *Finanças empresariais*. Ed., Texto Editora, Lisboa. ISBN: 9789724740553.
- Garcia, J. L. & Mira, S. F. (2008). “Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs”. *Small Business Economics*, 31(2), 117-136.
- George, D., & Mallery, P. (2003), *SPSS for Windows step by step: A simple guide and reference*, 11.0 atualização, 4ª edição, Allyn & Bacon. Boston.
- Graham, J. & Harvey, C. (2001). *The theory and practice of corporate finance: evidence from the field*. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 187-243.
- Hall, G., Michaelas, N. & Hutchinson, P. (2004). “Determinants of the capital structures of European SMEs”. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(5-6), 711-728.
- Marôco, J. (2014). *Análise Estatística com utilização do PASW Statistics (ex-SPSS)*. (6ª Edição). Pêro Pinheiro: Report Number.
- Marsch, K., Schmieder, C. & Aerssen, K. F. (2010). “Does banking consolidation worsen firms access to credit? Evidence from the German economy”. *Small Business Economics*, 35(4), 449-465.
- Martins, A., Cruz, I., Augusto, M., Silva, P.P.D., & Gonçalves, P.G. (2011). *Gestão financeira empresarial*. Coimbra Editora, Coimbra.
- Michaelas, N., Chittenden, F. & Poutziouris, P. (1999). “Financial policy and capital structure choice in U.K. SMEs: empirical evidence from company panel data”. *Small Business Economics*, 12(2), 113-130.
- Ministério da Economia de Angola. (2013). *Programa Angola Investe*. Conselho Consultivo da ANIP, Luanda.
- Myers, S. (1976). “The determinants of corporate borrowing”. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Nunes, P. (2015). *Fontes de financiamento*. Disponível na internet: «URL: http://old.knoow.net/cienceconempr/gestao/fonte_de_financiamento.htm.

- Pereira, H.; Tavares, F.; Pacheco, L. & Carvalho, C. (2015). “Determinantes da estrutura de capital das pequenas e Média Empresas do Vinho Verde”. *Revista Universo Contábil*, 11(3), 110-131, doi: 10.4270/ruc.2015324.
- Pestana, M. & Gageiro, J., (2014), *Análise de dados para Ciências Sociais: A complementaridade do SPSS*. 6ª edição, Edições Sílabo. Lisboa.
- Pettit, R. & Singer, R. (1985). “Small business finance: a research agenda”. *Financial Management*, 14(3), 47-60.
- Serrasqueiro, Z. & Nunes, P. (2012). “Is age a determinant of SMEs’ financing decisions? Empirical evidence using panel data models”. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 16(4), 627-654.
- Tavares, F.; Pacheco, L. & Almeida, E. (2015). “Financiamento das Pequenas e Médias Empresas: análise às empresas do distrito do Porto em Portugal”. *RAUSP – Revista de Administração*, São Paulo, 50(2), 254-267.
- Vieira, E.; Pinho, C. & Oliveira, D. (2013). “Concessão de crédito comercial e o financiamento dos clientes: evidência nas empresas portuguesas”. *Revista Universo Contábil*, 9(4), 144-156, DOI:10.4270/RUC.2013435.



O trabalho e³ – Revista de Economia, Empresas e Empreendedores na CPLP está licenciado com uma Licença [Creative Commons - Atribuição-NãoComercial-Compartilhável 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).