



UNIVERSIDADE DA BEIRA INTERIOR
Ciências Sociais e Humanas

O Financiamento do Crescimento das PME de Cabo Verde, ilha de Santiago - Praia

Carmen Helena Amado Varela

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em

Economia

(2º ciclo de estudos)

Orientadora: Professora Doutora Zélia Maria da Silva Serrasqueiro

Covilhã, Outubro de 2012



UNIVERSIDADE DA BEIRA INTERIOR
Ciências Sociais e Humanas

O Financiamento do Crescimento das PME de Cabo Verde, ilha de Santiago - Praia

Carmen Helena Amado Varela

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em

Economia

(2º ciclo de estudos)

Orientadora: Professora Doutora Zélia Maria da Silva Serrasqueiro

Covilhã, Outubro de 2012

“ O acesso ao financiamento e o seu custo são dois dos factores que afectam a capacidade de um negócio crescer” (Binks e Ennew, 1996:17, citados por Oliveira e Fortunato,2006).

Dedicatória

Aos meus pais, Alberto Varela e Carolina Amado, pelo amor infinito, carinho, esforço e sacrifícios que fizeram em prol da minha educação, tornando possível alcançar esta etapa.

Agradecimentos

A elaboração deste trabalho de investigação não seria possível sem o apoio, compreensão e transmissão de conhecimentos por parte de pessoas imprescindíveis na minha vida.

Em primeiro lugar agradeço à minha orientadora Professora Doutora Zélia Serrasqueiro, pela compreensão, paciência, simpatia, tempo dispensado, críticas construtivas, apoio bibliográficos, pelos seus conhecimentos e ensinamentos a mim transmitidos.

Agradeço aos meus irmãos Octávio Varela, Job Amado, Sílvia Rocha e Filomena Sauter, pelo amor, amizade, confiança e apoio ao longo de todos esses anos. Aos meus sobrinhos Rafael Rocha, Alex Varela, Daniel Varela, Michele Amado, Lília Amado e Ruben Sauter, um obrigado, por em cada sorriso e brincadeiras me transmitirem coragem e alegria para seguir em frente.

Agradeço de modo especial aos meus amigos e colegas, Aleida Barros, Adelina Vieira, José Mário Fernandes, Agnelo Rodrigues, Elisângela Moniz, Bela Correia, Luzia Augusto e Danielson Dongo, pela amizade em todos esses anos da vida académica na Covilhã, compartilhando as tristezas, alegrias, conhecimentos e as saudades de casa.

Um muito obrigado aos meus amigos de sempre, Denise Barros, Denise Ferreira e Nilton Andrade, por me apoiarem nos bons e maus momentos, pelo incentivo, paciência, e por mesmo longe estarem sempre presentes na minha vida.

Um obrigado os colegas do 1º e 2º ciclo, aos professores e funcionários da UBI, pelo conhecimento transmitido, pela amizade, compreensão, disponibilidade e paciência.

Por último o agradecimento mais importante, a Deus pela vida que me concedeu.

Resumo

Esta dissertação tem como objectivo principal analisar o efeito do financiamento utilizado na criação das PME de Cabo Verde, ilha de Santiago Praia no seu crescimento, verificando o resultado do financiamento interno e/ou externo neste mesmo crescimento.

A Revisão da Literatura baseou-se nas Teoria Financeiras que determinam as fontes de financiamento a ser utilizados pelas Empresas de forma a obter uma estrutura óptima de capital. Seguiram-se o estudo do Financiamento como factor determinante do Crescimento das PME, resultados esperados, constrangimentos e barreiras na obtenção de financiamento.

O estudo empírico foi feito com base na realização de questionários a 25 PME da cidade da Praia, ilha de Santiago, e análise estatística dos resultados obtidos. Como factores determinantes do crescimento das PME foram consideradas as variáveis Financiamento Interno e Financiamento Externo, outras variáveis secundárias Dimensão e Idade da PME, e as características do Empresário. O crescimento das PME é medido através da variação das Vendas e do Número de Trabalhadores na empresa nos últimos 5 anos.

Os resultados obtidos concluíram que o tipo de Financiamento utilizado na criação da PME influência o seu Crescimento, verificando-se uma relação negativa entre o Crescimento e o Financiamento Externo, e um crescimento mais acentuado das PME que utilizaram o Financiamento Interno e Externo em simultâneo.

Não se verificou um resultado conclusivo relativamente ao efeito da Dimensão no Crescimento da PME, e a idade não demonstrou estar directamente ligado ao Crescimento da PME.

Palavra- Chave:

PME, Crescimento, Financiamento Interno e Financiamento Externo

Abstract

This thesis aims at analyzing the effect of financing used in the creation of SME of Cape Verde, Praia on Santiago island growth by checking the result of internal financing and / or external growth in the same.

A Literature Review was based on financial theory that determines funding sources to be used by companies to obtain an optimal capital structure. This was followed by the study of finance as a determinant of growth of SME, expected results, constraints and barriers in obtaining financing.

The empirical study was based on the realization of questionnaires to 25 SME in Praia, Santiago Island, and statistical analysis of the results. As determinants of SME growth parameters were considered Funding Internal and External Financing, and other secondary variables Dimension Age of SME, and the characteristics of the entrepreneur. The SMEs growth is measured by varying the Sales and Number of Employees in the company over the past 5 years.

The results concluded that the type of financing used in the creation of SME influenced their growth and there is a negative relationship between growth and External Financing, and stronger growth of SME that have used the Internal and External Financing simultaneously.

There was no conclusive result regarding the effect of size on the growth of PME, and age was not found to be directly linked to the growth of SME.

Keywords:

SME, Growth, Internal Financing and External Financing

Índice

Introdução.....	1
Capítulo 1- Revisão da Literatura	3
1. Financiamento das PME.....	3
1.1 Tipos de Financiamento	3
1.2 Teorias Financeiras	4
2. O Crescimento das PME.....	8
2.1 O Financiamento como Factor Determinante do Crescimento das PME.....	9
3. Cabo Verde	11
3.1 Breve caracterização da Economia Cabo-verdiana.....	11
3.2 Caracterização das PME Cabo-verdianas.....	13
Capítulo 2- Estudos Empíricos	16
1. Metodologia de Investigação.....	16
4.1 Objectivos da Investigação.....	16
4.2 Questões de Investigação.....	16
4.3 Estatísticas Descritivas.....	19
4.4 População e Amostra	19
2. Resultados	19
2.1 Caracterização do Empresário	19
2.2 Caracterização da Empresa	20
2.3 O Crescimento e o Financiamento	23
2.4 Crescimento e a Idade da Empresa	26
2.5 Crescimento e a Dimensão da Empresa	26
Conclusão	27
Bibliografia.....	31
Anexo	36

Lista de Tabelas

Tabela 1 - Efectivo de empresas activa em 2010 segundo a forma jurídica	14
Tabela 2 - Empresas em Cabo Verde 2010.....	14
Tabela 3 - Efectivo de empresas activa em 2010 segundo a forma jurídica	15
Tabela 4 - Financiamento utilizado na Criação da Empresa	22
Tabela 5 - Crosstabulation entre o Crescimento das Vendas e o Financiamento utilizado na Criação da Empresa	23
Tabela 6 - Crosstabulation entre o Crescimento do Número de Trabalhadores e o Financiamento utilizado na Criação da Empresa	25

Lista de Figuras

Figura 1 - Financiamento das Empresas.....	3
--	---

Lista de Acrónimos

IAE - Inquérito às Empresas

INE - Instituto Nacional de Estatística

PME - Pequenas e Médias Empresas

SME - Small and medium enterprises

SPSS - *Statistical Package for the Social Sciences*

Introdução

Uma característica comum às economias é o facto de as pequenas e médias empresas (PME) assumirem o papel de pilar das estruturas empresariais, e Cabo Verde não constitui excepção a regra.

Em muitos países, as PME representam quase a exclusividade do tecido produtivo, sendo as principais responsáveis pela criação e manutenção do emprego, potenciando estratégias empreendedoras que fomentam a inovação e o crescimento da economia a longo prazo.

Com um papel tão importante para a economia, por que razão algumas PME crescem e outras não?

Ferreira (2003) questiona, o facto de algumas empresas crescerem e apresentarem um bom desempenho enquanto outras permanecem pequenas e se comportam de forma conservadora. Pois estabelecer um negócio é um acto empreendedor e depois o que acontece mais tarde? Algumas PME estabilizam, outras entram em falência e outras crescem, coloca-se a questão do porquê de tal ocorrência? Estará relacionada com o tipo de financiamento utilizado pela empresa?

Das muitas investigações empíricas realizadas no sentido de conhecer a natureza heterogénea do crescimento das empresas, foram pouco claros os resultados obtidos. Diferentes métodos e medidas têm vindo a ser utilizados pelos pesquisadores, para análise do crescimento das empresas, havendo assim necessidade de uma visão mais complexa para se chegar a uma real conclusão.

Delmar e Davidsson (2003) consideram que o estudo do crescimento das empresas possui uma natureza heterogénea, existindo uma variedade de medidas e indicadores para medir o crescimento das mesmas. São variadas as características e o ambiente em que se encontram inseridas as empresas em cada estudo realizado sobre o assunto, podendo esta diversidade comprometer, a capacidade em acumular e comparar resultados.

O crescimento da empresa poderá depender do investimento realizado e do acesso ao capital que a empresa possui. O acesso ao financiamento, principalmente na fase de vida inicial das PME é imprescindível para que estas tenham possibilidade de explorar possíveis potenciais de crescimento e inovação.

A presente investigação tem por objectivo principal analisar o efeito das fontes de financiamento utilizadas na fase inicial (no momento de criação da empresa) de vida das PME Cabo-verdianas, da ilha de Santiago, Praia, no seu crescimento, comparando o resultado da utilização do financiamento interno e externo.

Como objectivo específico, analisar o impacto da Idade, Dimensão da Empresa, no seu crescimento, que será mensurado através da variação das variáveis Vendas e Número de Trabalhadores nos últimos 5 anos (2007 a 2011).

Também será analisado o papel do perfil do empresário e as características das PME, no crescimento e opção do financiamento utilizado na criação da empresa, e ao longo do ciclo de vida.

A partir do objectivo principal e dos objectivos específicos, a investigação segue um conjunto de questões de investigação:

- **O tipo de financiamento utilizado na criação das PME da ilha de Santiago - Praia influencia o seu crescimento, tendo em conta o valor das vendas e o número de trabalhadores?**
- **A Dimensão e a Idade encontram-se directamente ligadas ao crescimento das PME da ilha de Santiago - Praia?**
- **Existem diferenças entre o financiamento utilizado na criação e durante o ciclo de vida das PME da ilha de Santiago - Praia?**
- **As abordagens teóricas do financiamento das empresas, aplicam-se às PME da ilha de Santiago - Praia?**
- **As características da empresa e do empresário encontram-se ligadas ao financiamento e crescimento das PME da ilha de Santiago - Praia?**

É de salientar que a investigação servirá como suporte empírico no esclarecimento do tema “Financiamento do Crescimento das PME de Cabo Verde: ilha de Santiago - Praia”, e para o enriquecimento dos estudos até agora realizados e estudos futuros.

Capítulo 1- Revisão da Literatura

1. Financiamento das PME

A crise financeira e económica fomenta a criação e o desenvolvimento das PME. Com a crise, verifica-se maior adesão à criação do auto-emprego, e as empresas já existentes procuram ser mais empreendedoras de forma a suportarem a constrangimentos financeiros. Assim surge a criação da PME como criação de postos de trabalho, nova opção de emprego, estratégia empreendedora e fomentação da inovação.

1.1 Tipos de Financiamento

O financiamento das empresas pode ser classificado segundo a sua origem e natureza. Os mesmos podem ser adequados quanto ao tipo de capital e fase de vida em que se encontra a empresa

O financiamento das empresas pode ser representado através do seguinte esquema:

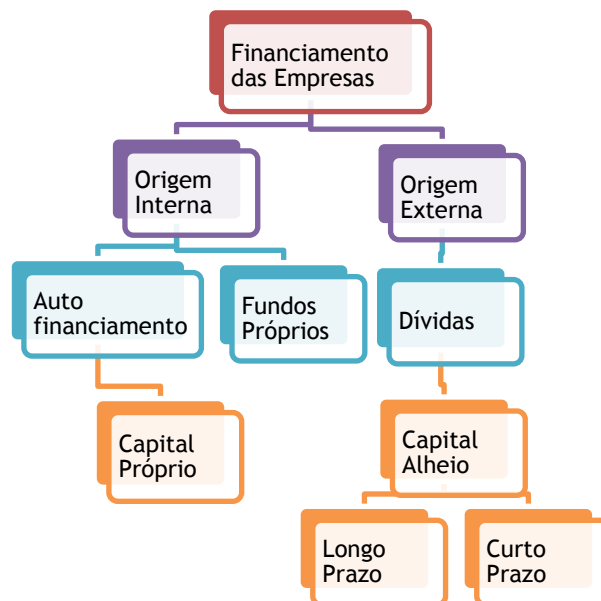


Figura 1 - Financiamento das Empresas

Fonte: Elaboração Própria

O financiamento interno é considerado como resultado de um autofinanciamento da empresa através de uma gestão operacional e financeira mais eficiente na retenção dos lucros obtidos

ao longo do período de vida da empresa. Este autofinanciamento é designado por Capital Próprio.

Em uma fase inicial de criação da empresa e no contexto da presente investigação, o financiamento interno, é designado como Fundos Próprios, de origem do próprio empresário, podendo ser também obtido junto de familiares e amigos do empresário.

O financiamento externo é constituído pelos Capitais Alheios, todo o financiamento que não advém dos Fundos Próprios do empresário nem do autofinanciamento da Empresa.

Por capitais alheios são considerados os créditos de fornecedores, os empréstimos bancários, capital de risco aplicado por sociedades ou particulares, crédito comercial de curto prazo, leasing, factoring, apoios do Estado, entre outros. Podendo também ser considerados os Apoios e Incentivos disponibilizados a nível nacional e comunitário, para iniciativas em áreas consideradas críticas para o desenvolvimento e crescimento dos países.

1.2 Teorias Financeiras

Na perspectiva de Vilabella e Silvosa (1997) a estrutura de capital da empresa é determinada pelos recursos utilizados pela mesma, pela origem dos recursos e da forma como é aplicada.

Para Couto e Ferreira (2009) a estrutura de capital da empresa está relacionada com a forma como a empresa utiliza o capital próprio e/ou alheio para financiar os seus activos. A decisão do financiamento a ser utilizada pela empresa pode ser feita de acordo com as teorias Financeiras existentes, ou seja a forma de financiamento pode ser sustentada por uma base teórica a que chamamos Teorias Financeiras.

As proposições da estrutura de capital apresentada por de Modigliani e Miller (1958), com a publicação do seu primeiro artigo sobre custo de capital, finanças corporativas e teoria de investimentos, são consideradas a base das Teoria Financeiras.

Miguel et al. (2004) refere que muitos estudos têm sido desenvolvidos sobre a estrutura de capital da empresa, porém não existe um consenso sobre qual o verdadeiro determinante da estrutura óptima de capital.

Segundo Kayo e Famá (1997) a estrutura óptima de capital foi criada com base na suposição de que o valor da empresa é determinado pela qualidade das decisões de investimento e não pelas decisões de financiamento. De acordo com a teoria de Teoria da Irrelevância da

Estrutura de Capital de Modigliani e Miller (1958)¹, o valor da empresa não depende da política de financiamento adoptado pela empresa. O facto de as empresas utilizarem financiamento interno ou externo não influencia o seu valor de mercado, permanecendo constante a rendibilidade do activo.

Rogão (2007) menciona que a Teoria de Modigliani e Miller (1958) se baseia na existência de um mercado de capital perfeito, onde a estrutura de capital não influencia o valor de mercado da empresa, onde uma empresa que utiliza capital alheio poderá ter o mesmo valor que uma empresa que utiliza o capital próprio.

Cruz et al. (2011) aponta muitas críticas a esta teoria, destacando a de Durand (1959), que mencionou a simplicidade das proposições em que se basearam Modigliani e Miller. Segundo Durand (1959), a teoria da irrelevância da estrutura de capital apresenta um mecanismo de equilíbrio de mercado irreal, não aplicável em uma economia dinâmica, sendo uma teoria estática que se baseia somente no custo de capital.

Em 1963, Modigliani e Miller abordaram o efeito do imposto sobre o rendimento das empresas, nesta versão o capital alheio origina benefícios fiscais e promove o valor de mercado da empresa. Posteriormente em 1977 Miller apresentou um novo modelo em que introduz o efeito fiscal nas empresas e nos investidores enquanto sujeitos particulares.

Uma outra teoria de grande importância na explicação da estrutura de capital da empresa é a Teoria de *Trade-off*. A Teoria de *Trade-off* defende a existência de uma estrutura de capital óptima em que a maximização do valor da empresa resulta da combinação entre benefícios fiscais e custos derivados de financiamento externo.²

Segundo a teoria de *Trade off* uma estrutura de capital óptima é aquela que surge da combinação de factores aparentemente contraditórios, a junção perfeita entre a dívida e a emissão de acções. Onde a função do gestor da empresa, para Cruz et al. (2011), é a de efectuar esta junção de forma a reduzir as obrigações a pagar, e proporcionar uma aplicação

¹De acordo com Cruz et al. (2011) pela teoria de Modigliani e Miller (1958) a proporção de capital alheio em relação ao capital próprio utilizado na empresa não influencia o seu valor de mercado, pois a teoria fundamenta-se na hipótese de que a empresa se encontra em um mercado, onde não se verifica a existência de impostos, atritos e custos de transacção entre outros.

²Exposição feita por Myers e Robichek (1965) citados por Rogão (2007), Pindado e Torre (2004), Medeiros e Daher (2008).

rentável dos recursos utilizados, por forma a construir uma estrutura óptima de capital que proporcione a maximização do valor da empresa.

Azevedo e Shikida (2004) identificam o começo do estudo da informação assimétrica, na década de 70 e 80, com situações em que o comprador ou vendedor possui mais informação do que a outra parte envolvida na transacção. Cria-se deste modo a Teoria da Assimetria de Informação, perante situações de posse de informações privilegiadas por apenas uma parte dos agentes envolvidos na transacção.

Vilabella e Silvosa (1997) acrescentam que para bom funcionamento do mercado, as partes integrantes da transacção devem possuir a mesma informação sobre o negócio. Retractando o problema do acesso ao financiamento bancário, com base na Assimetria de Informação existente entre os bancos e as PME, derivados de uma maior concentração de informação em uma das partes interveniente no negócio, surge, de acordo com Silva (1991) e Lima (2006), dois tipos de problemas: o risco moral e a selecção adversa.³

Lean e Trucker (2001) definem um mercado perfeito, como um mercado onde se encontra disponível informação gratuita e perfeitamente repartida entre ambas as partes intervenientes no negócio, não existindo incertezas acerca das condições actuais e futuras do negócio. Porém encontramos-nos em um mercado imperfeito, onde a informação não se encontra perfeitamente distribuída entre as partes e não é gratuita.

Em um mercado imperfeito devido à existência de informação assimétrica, Myers e Majluf (1984) citados por Silva (1991) apresentam outras teorias para explicar a estrutura de capital da empresa, como por exemplo, a criada por Jensen e Meckling (1976) como forma de minimizar conflitos de interesse e consequentes custos de agência, entre o principal e o agente.⁴ O relacionamento da agência é definido por Kayo e Famá (1997) como um contrato entre duas ou mais pessoas, em que o principal contrata outra pessoa como agente para o desempenho de um serviço sob a sua autoridade na tomada de decisão.

³ De acordo com Stiglitz e Weiss (1981) citados por Lean e Trucker (2001) os Bancos não possuem a informação completa sobre as PME, a qualidade dos seus projectos e gestão dos mesma; surge assim o problema da selecção adversa onde o aumento da taxa de juro é usado pelo Banco como forma de suprir a falta de garantias apresentada pelas PME. O problema do risco moral ocorre, de acordo com Matias (2009), após a concessão do empréstimo, quando os Banco não conseguem controlar os projectos onde é empregue o financiamento, e as PME por sua vez podem não conseguir realizar uma boa gestão e dar resposta ao financiamento recebido.

⁴ No relacionamento da agência identifica-se o Principal, que é o empreendedor principal e detêm a chefia da empresa, e o Agente que gere o empreendimento sob a delegação do Principal.

Segundo Silva (1991) a Teoria da Agência vai contra a teoria de Modigliani e Miller, onde a decisão de financiamento não intervêm no valor da empresa, mas sim defende que a existência de um nível óptimo de endividamento que empresa pode assumir, onde os custos de agência são minimizados.

Baseando-se em uma ordem hierárquica para a utilização dos recursos financeiros, segundo Vilabella e Silvosa (1997) surge a Teoria da *Pecking Order*.

A Teoria de Pecking Order de acordo com Myres (1984) citado por Rogão (2007) apresenta a estrutura óptima de capital assente em um processo subsequente de financiamentos, de acordo com a ordem hierárquica de escolhas de fontes de financiamento.⁵

As empresas privilegiam o financiamento com base nos recursos próprios, e posteriormente a utilização de outras fontes de financiamento. Pela abordagem feita por Amarral et al (2008) e Medeiros e Daher (2008) a Teoria de *Pecking Order* subdivide-se em duas formas de financiamento: o Financiamento Forte e o Financiamento Fraco. O Financiamento Forte ocorre quando a empresa utiliza o financiamento por capital próprio e capital alheio, e não recorrendo à emissão de acções para o seu financiamento. E o financiamento Fraco ocorre, quando por qualquer razão não exista assimetria de informação momentaneamente, e a empresa admite um certo nível de emissão de acções para o seu financiamento.

Em suma de acordo com Silva (1991), na Teoria de *Pecking Order* o financiamento externo é utilizado no âmbito da necessidade de recursos externos, e não pela tentativa de atingir uma estrutura óptima de capital, e a sequência da hierarquia de opções de financiamento tem como objectivo minimizar os custos da assimetria de informação.

Myres e Majluf citados por Medeiros e Daher (2008) defendem que por existir uma assimetria de informação, os gestores da empresa se encontram mais bem informados do que os investidores, conduzindo ao efeito de sinalização, baseadas nas informações financeiras disponibilizadas ao mercado.

Denominada Teoria dos Sinais, a teoria que apresenta a dívida como demonstração de uma boa capacidade financeira da empresa, e sinal de que ela possui fluxos de caixa suficientes

⁵ De acordo com esta teoria na conclusão de Myres e Majluf (1984) apresentada por Cruz et al (2011), Pindado e Torre (2004), Medeiros e Daher (2008), a empresa segue uma ordem de preferência onde a primeira opção é a utilização do financiamento interno. A segunda opção é o financiamento externo, utilizado apenas em caso de necessidade de financiamento adicional e uma terceira opção a ser adoptada é a emissão de acções.

para pagar os juros da dívida a longo prazo. Silva (1991) assume que para a Teoria dos Sinais, a emissão da dívida é positiva para os investidores, considerando que as empresas com má situação financeira são as menos endividadas, por não terem capacidade de arcar com os altos custos do endividamento. Assume-se assim que o valor da empresa e o endividamento perante financiamentos externos estão positivamente relacionados.

2. O Crescimento das PME

Para Nelson e Winter (1982) citados por Zhou e Wit (2009) o crescimento da empresa é o resultado organizacional procedente da combinação de recursos, capacidades e da rotina de cada empresa em si. Onde o empresário, segundo Janssen (2003), é o indicador de sucesso, medida fiável e acessível do desempenho da empresa, e o crescimento da mesma é tido como forma de avaliar seu contributo económico da empresa para o bem comum.

O crescimento encontra-se associado tanto a factores internos como externos à empresa, factores que podem variar desde a sua dimensão, recursos financeiros, dinâmica, competição do mercado, onde actua e o método de trabalho do próprio empreendedor que se encontra à frente da empresa.

Estudos realizados mostram que o crescimento das empresas não segue um trajecto linear, sendo que um único modelo de crescimento não pode ser aplicado a todas as empresas. No entanto Sjogren e Jungerhem (1996), citado por Pereira (s.d), reconhecem que as PME necessitam de 3 factores fundamentais para crescer: uma boa regulação dos poderes públicos, dos mercados financeiros, boa orientação das políticas regionais, e o acesso a fontes públicas ou privadas de financiamento.

Um das maiores limitações do crescimento das PME encontra-se associado aos recursos financeiros, à dificuldade de acesso ao financiamento. Segundo Oliveira e Fortunato (2006) a falta de recursos financeiros das PME dificulta a exploração de muitas oportunidades de investimento, o que faz com que o crescimento das PME esteja em desvantagem em relação às grandes empresas, detentoras de maior fluxo monetário disponível para realização de investimentos.

A Comissão da Comunidade Europeia (2006) considera que para promover o crescimento das PME é preciso que haja um mercado financeiro integrado, aberto e concorrencial. A promoção do crescimento de empresas requer muitas vezes investimentos privados, o que se encontra em carência na Europa e em outras partes do mundo tanto em termos de investidores informais como em termos de outros investimentos de raiz.

2.1 O Financiamento como Factor Determinante do Crescimento das PME

Mata (2003) citado por Oliveira e Fortunato (2006) afirma que o crescimento da empresa depende do investimento realizado e do acesso ao capital. O acesso ao financiamento, principalmente na fase de vida inicial da PME é imprescindível para que tenha possibilidade de explorar potenciais oportunidades de crescimento e inovação.

Porém as PME são caracterizadas por dificuldades e restrições financeiras, tendo custos de financiamento mais elevados relativamente à grandes empresas.⁶

Segundo Oliveira e Fortunato (2006) a dinâmica do crescimento das empresas é justificada pela literatura, muitas vezes pela restrição ao financiamento que elas enfrentam. As dificuldades encontradas no acesso ao financiamento, e o tipo de financiamento utilizado afectam a criação e o futuro da empresa.

Para desencadear o crescimento, as empresas necessitam de efectuar investimentos, porém as PME ao realizarem investimentos correm o risco de não poder cumprir as obrigações de reembolso do financiamento, e um posterior risco de falência da empresa. Sendo o risco de falência, confirmado mesmo em factos empíricos, como um dos factores mais importantes para a determinação de investimentos em empreendimentos.

Segundo Kirchesch (2004) os constrangimentos financeiros são apresentados na literatura como sendo a diferença negativa entre despesas do financiamento externo e interno, ou como sendo o risco que as empresas enfrentam com as limitações do financiamento externo, nomeadamente o empréstimo bancário.

A base de estudo dos constrangimentos financeiros envolvidos no financiamento das PME no estudo realizado por Peterson (1988), citado por Kirchesch (2004), encontra-se no excesso de sensibilidade ao fluxo de caixa, referente às despesas do financiamento da empresa.

A empresa que apresenta maior sensibilidade ao fluxo de caixa é normalmente a empresa que detentora de maiores problemas de financiamento, este é o princípio apresentado por Oliveira e Fortunato (2006) no estudo do modelo de crescimento da empresa com restrições de financiamento.

⁶ Titman e Wessels, 1988; Whited, 1992; Fazzari e Petersen, 1993 citados por Garcia-Teruel e Martinez-Solano

Na perspectiva geral e de acordo com Fazzari et al. (1988) a sensibilidade do fluxo de caixa ao financiamento utilizado pela empresa aumenta com os custos de financiamento interno e externo, o que ocorre nas empresas com mais restrições financeiras e maiores custos de financiamento.

Oliveira e Fortunato (2006) realçam que, de entre as pequenas empresas, as mais jovens estão mais propensas a esse constrangimento, por enfrentarem maiores restrições de capital. Verifica-se que PME com boas oportunidades de investimento, muitas vezes não conseguem obter recursos para explorá-los, o que diminui a realização de investimentos e a própria dinâmica de crescimento, levando-as a crescer mais lentamente. Ao contrário das grandes empresas que possuem maior disponibilidade de fluxos de caixa, e conseguem apreender mais oportunidades de investimento, o que as leva a crescer mais rapidamente. Porém quando empresas não conseguem desenvolver investimentos a partir de capitais próprios, elas não conseguem atingir uma tal dimensão que lhes permite atrair novos capitais que promovam a sua expansão e crescimento.

Segundo Oliveira e Fortunato (2006) as restrições de financiamento devem-se maioritariamente aos mercados financeiros. O acesso aos mercados de capitais é muitas vezes limitado e estes são pouco desenvolvidos (como o caso do mercado de capital cabo-verdiano), constituído pelos Bancos como principais fontes de financiamento externo. O que faz com que as empresas que não tenham a possibilidade de aceder ao financiamento bancário, o que ocorre normalmente com as PME, dependam quase que exclusivamente do financiamento interno.

As PME com défice de fundos próprios utilizam o financiamento externo para conseguirem realizar os seus projectos. Porém a obtenção de um tal financiamento externo não é simples, pois é considerado pelo mercado de capitais como um financiamento de risco, visto que as PME têm uma baixa taxa de rentabilidade e fracos meios que sirvam de garantia. As PME não possuem um historial sólido e longo, nem muitos meios que sirvam de garantias, penalizando-se assim no processo de selecção por parte dos financiadores, encontram-se assim perante a assimetria de informação.

O estudo de Kirchesch (2004) demonstra que as empresas que utilizam fundos externos têm sem dúvida maiores constrangimentos financeiros, sendo o custo do financiamento externo superior ao do financiamento interno. E os financiadores acabam sempre por arrecadar um prémio de risco sobre o empreendimento, devido às incertezas futuras do reembolso das obrigações, muitas vezes derivada da assimetria de informação.

Confirmando a conclusão de Islam (2002) verifica que em mercados de capitais imperfeitos, onde as empresas enfrentam um diferencial entre o custo do financiamento interno e custo

do financiamento externo, as empresas com maiores restrições financeiras têm uma maior sensibilidade ao fluxo de caixa no âmbito dos seus investimentos. Esta sensibilidade agrava-se quanto menor o desenvolvimento dos mercados de capitais dos países onde as empresas se encontram.

No estudo realizado por Hyytinen e Pajarinen (2004) confirmou-se que a dívida contraída com o financiamento externo tem um custo maior para as empresas jovens, sendo o seu crescimento muitas vezes limitada pela disponibilidade e quantidade de financiamento disponível gerado internamente.

Para Hyytinen e Pajarinen (2004), o mercado de capital possuem pouca informação sobre as pequenas empresas (elas são muito heterogéneas), o que dificulta a disponibilização do financiamento externo. Torna-se difícil distinguir de entre as empresas as que suportaram o pagamento do financiamento externo concedido das que não o suportarão, sendo uma das principais características dos financiadores a procura de empresas com solvabilidade.

3. Cabo Verde

3.1 Breve caracterização da Economia Cabo-verdiana

Cabo Verde situado a cerca de 500Km da Costa Ocidental Africana possui uma superfície de 4033km², um clima caracterizado pela seca prolongada devido à escassez de chuva, solo arável correspondente apenas a 10% da superfície total, e escassez de recursos naturais economicamente exploráveis.

Ex-colónia Portuguesa teve a sua Independência em 1975, a partir deste período as actividades económicas no país se centralizaram no poder do Estado. A partir de 1991 pôs-se em prática políticas de liberalização, dando início á abertura da economia ao exterior, seguiu-se a transição do poder do Estado como principal agente económico, para os privados tanto nacionais como internacionais, em perspectiva de um crescimento e regulação da actividade económica.⁷

⁷ Segundo Elhiraika et al (2006) a partir da década de 1980, muitos países Africanos implementaram reformas políticas e financeiras, com vista a melhorar o ambiente macroeconómico, oferecendo maior estabilidade e melhor governação económica. O desenvolvimento do sector privado, através da facilidade de entrada e desenvolvimento de empresas privadas, nomeadamente PME faz parte das reformas governamentais promovidas.

Em 1993 criaram-se novos instrumentos legislativos de incentivo à área económica, e foram simplificados procedimentos fiscais e aduaneiros, tudo no âmbito da criação de novas empresas, atracção de novos investimentos.

A população de Cabo Verde teve um crescimento acelerado, com uma agricultura pouco favorável que nunca conseguiu dar resposta à necessidade do consumo interno do país de acordo com Bezerra (1997). O país tem uma forte dependência do resto do mundo, resultando em défices constantes na balança comercial.

A população ascendeu para 491.875 habitantes em 2010, com cerca de 62% da população residente no meio urbano e aproximadamente 38% no meio rural. A ilha com maior concentração de habitantes é a ilha de Santiago com 277.044 habitantes o que corresponde a 55,7% do total de habitantes do país, encontrando-se na capital, cidade da Praia (ilha de Santiago), 131.719 habitantes.⁸

Uma esperança média de vida de 73 anos no ano de 2008, seguindo-se do mesmo valor nos dados previsionais para 2010 e uma taxa de desemprego de 13,1% no ano de 2009.⁹ Relativamente à pobreza cerca 26,6% da população cabo-verdiana vivendo no limiar da pobreza, tendo maior incidência no meio rural, com metade da população considerada pobre. Já nos meios urbanos de acordo com Fidalgo (2008) a actividade informal e considerada uma estratégia de sobrevivência da grande parcela de população pobre existente.

Os Recursos Humanos do país são caracterizados por quadros de elevada formação e grande aptidão para adquirir novos conhecimentos e aperfeiçoar-se a novas tecnologias. Classifico com um Desenvolvimento Humano Médio, em 2011 foi internacionalmente reconhecido no 133º a nível mundial no índice do Relatório do Desenvolvimento Humano do Programa das Nações Humanas para o Desenvolvimento, ocupando a 8ª posição a nível continental, e a terceira posição entre os países Lusófonos.¹⁰

A economia nacional baseia-se no sector terciário, o sector dos serviços oferece o maior contributo para o crescimento da economia nacional, contribuindo com 69,75% no PIB de 2007, e com previsões semelhantes para os 3 anos seguintes. Segue o sector secundário com 15,67% e sector extractivo/primário com 7,2% no contributo para a formação do PIB para o mesmo ano de 2007. Os ramos de actividade do sector terciário com maior influência no PIB

⁸ Fonte: INE - Recenseamentos de População de 1900-2010.

⁹ Recenseamento Geral da População e Habitação (2010).

¹⁰ Relatório Desenvolvimento Humano 2011.

para o mesmo ano de 2007, foram os transportes e comunicações com um peso de 20,85%, seguido do comércio com 18,68% e dos serviços públicos com 12,25%, o sector das pescas, representa apenas 0,95% e o sector hoteleiro 4,29%. Com o posicionamento do país e prestígio turístico que dispõe, o turismo é responsável por mais de 60% do total dos investimentos externos realizados.¹¹

3.2 Caracterização das PME Cabo-verdianas

De acordo com a Legislação cabo-verdiana, foi definido pelo Decreto-lei nº40/90 de 6 de Junho, a PME como toda a empresa que possui mais do que 5 e menos de 50 trabalhadores de forma permanente, com receitas anuais que não ultrapassem os 200 milhões de escudos, em que o seu capital social seja detido em mais de 75% por investidores de nacionalidade cabo-verdiana e não detenha participações financeiras em outras empresas que não sejam PME nacionais.

Cada vez mais o papel das empresas no desenvolvimento económico dos países tem vindo a ser reconhecido pela teoria económica, Fidalgo (2008) acrescenta que Cabo Verde não é excepção à regra no reconhecimento da importância das suas empresas na economia Nacional.

Em Cabo Verde as PME são consideradas elementos fundamentais no plano de sustentação económica e no desenvolvimento regional, uma vez que têm uma enorme capacidade de gerar riqueza e criar emprego, de acordo com Tavares (2008).

Em 1998 foi realizado pelo INE o primeiro recenseamento empresarial em Cabo Verde, onde foram recolhidos dados sobre Empresas e Estabelecimentos, e foi feita a primeira aplicação do teste da Classificação das Actividades Económicas de Cabo Verde (CAE-CV). O recenseamento ofereceu dados sobre a demografia empresarial do país, tornando possível analisar de melhor forma o peso das empresas na economia nacional, através do seu volume de negócios e número de empregos.

De acordo com os resultados provisórios do último inquérito às empresas realizado em 2010, Cabo Verde possui o total de 8899 empresas, sendo 76,6% em Nome Individual (ENI/Unipessoal), 19,37% Sociedade por Quotas (SPQ), e apenas 4,56% representam as Sociedades Anónimas (SARL) e outras. As empresas empregam um total de 52.079 pessoas gerando um volume de negócios de 230.552.250 contos.

¹¹ Anexo I - Produto Interno Bruto 2006 -2010

Tabela 1 - Efectivo de empresas activa em 2010 segundo a forma jurídica

Forma Jurídica	Total de Empresas	Pessoal ao Serviço	Volume de Negócios (contos)
ENI/ Sociedade Unipessoais	6.769	18.573	29.401.945
SPQ	1.724	17.783	65.971.736
SARL e Outras	406	15.723	135.178.569
Total	8.899	52.079	230.552.250

Fonte: INE - Dados provisórios do IAE 2010

A maioria das empresas nacionais dedica-se à construção, comércio por grosso e a retalho, transportes e armazém (54,84%) e ao Alojamento e Restauração, Actividade de Informação e Comunicação (15,61%), representando cerca de 70% do tecido empresarial cabo-verdiano. As PME cabo-verdianas representam a maioria das empresas do país, cerca de 96% do total das empresas nacionais, o correspondente a 8573 empresas, à semelhança do que se passa nos países em desenvolvimento, de acordo com estudo de Bezerra (1997).

Tabela 2 - Empresas em Cabo Verde 2010

Categoria	Empresas em 2010		
	#	Pessoal ao Serviço	Volume de Negócio (Contos)
Empresas Familiares/Micro Empresas	7.500	15.252	37.070.966
Pequenas Empresas	748	5.602	14.156.141
Médias Empresas	326	4.651	22.295.702
Grandes Empresas	326	26.574	157.029.441
Total	8.899	52.079	230.552.250

Fonte: INE - Dados provisórios do IAE 2010

Dados do IIIº Recenseamento Empresarial, (2007) a maior concentração de PME verifica-se na ilha de Santiago e de São Vicente, 43% e 20% respectivamente. A cidade da Praia possuía 1932 empresas, com cerca de 18.961 empregados, com um volume de negócios de 103.307.453 contos, sendo 1796 PME.

Os últimos dados referentes ao IAE (2010) apresentam resultados semelhantes, uma maior concentração de empresas nas ilhas Santiago e São Vicente, 44,13% e 19,60% respectivamente. A cidade da Praia (ilha de Santiago), capital do país apresenta uma maior concentração de empresas, 2.098 empresas o que corresponde a 24% das empresas nacionais, dos quais 1.948 são PME.

De acordo com o estudo realizado por Bezerra (1997) uma maior composição das PME é de propriedade individual pertencentes á família e de tecnologias simples. Os empreendedores possuem na sua maioria baixo nível de escolarização e encontram grandes dificuldades no acesso ao financiamento. Esses factores podem justificar a grande percentagem de empresas que não possuem contabilidade organizada, cerca de 67% das empresas do país.

Tabela 3 - Efectivo de empresas activa em 2010 segundo o tipo de Contabilidade

Organização da Contabilidade	Total de Empresas	Pessoal ao Serviço	Volume de Negócios (Contos)
Contabilidade Organizada	2.959	39.056	219.460.745
Contabilidade Não Organizada	5.940	13.023	11.091.505
Total	8.899	52.079	230.552.250

Fonte: INE - Dados provisórios do IAE 2010

Capítulo 2- Estudos Empíricos

1. Metodologia de Investigação

4.1 Objectivos da Investigação

O objectivo desta investigação é o de analisar o efeito do financiamento utilizado na criação das PME de Cabo Verde, ilha de Santiago- Praia no seu crescimento, do mesmo modo como pretendemos analisar o efeito da idade e dimensão no crescimento da empresa e o perfil do empresário na escolha do financiamento a utilizar.

O estudo empírico tem início a partir da formulação de questões de investigação, exposição da metodologia de investigação a utilizar, apresentação da população e amostra, e por último o resultado estatístico obtido.

4.2 Questões de Investigação

As vendas são consideradas como um dos melhores indicadores do crescimento das empresas. Delmar e Davidsson (2003) confirmam que pelo facto de as vendas serem um indicador de fácil acesso, aplicável praticamente a todas as empresas e por não apresentarem grande sensibilidade á intensidade de capital, são o melhor indicador do crescimento das empresas. Outros autores como Saeed (2009) concordam que as vendas de produtos e ou serviços das empresas divulgam o seu crescimento, que se encontra também associado ao aumento da força de trabalho envolvida.

A presente investigação pretende mensurar o crescimento das PME através da variação das vendas e da variação do número do número de trabalhadores, ao longo dos últimos 5 anos de vida.

Dimensão

Diversos estudos já foram realizados no âmbito da relação entre a dimensão e o crescimento das empresas, onde a dimensão da empresa é considera um factor determinante do crescimento. Pode-se verificar em economias de escala onde é preciso uma empresa possuir uma determinada dimensão para poder realizar determinadas transacções que só competem a grandes empresas, de acordo com Mulligan (1997) citado por Garcia-Teruel e Martinez-Solano (2008).

Uma relação positiva entre a dimensão e o crescimento das empresas pode traduzir-se na capacidade das grandes empresas de aproveitar economias de escala, negociar e renegociar com clientes e fornecedores, enfrentar concorrência e manter preços superiores aos da concorrência, maior propensão dos gestores para realização de investimentos, e uma melhor adaptação às alterações de mercado e situações de alto risco.

Serrasqueiro e Nunes (2008) apresentam a dimensão da empresa como uma variável essencial no estudo do seu desempenho, segundo teorias na área de finanças e contabilidade, economia industrial e gestão estratégica. Porém sustentam, que devido às maiores exigências para as grandes empresas de uma maior formalidade nas suas relações com agentes, clientes e fornecedores, quanto maior for a empresa menor é o controlo de gestão entre accionistas e proprietários, resultando em uma diminuição do desempenho da empresa. A dimensão da empresa não indica um melhor resultado, as pequenas empresas detentoras de uma estrutura organizacional menos rígida conseguem identificar mais oportunidades de crescimento, mais facilidades de adaptação a inovações.

Também Evans (1987)¹² atesta que o crescimento diminui quanto menor for a dimensão e a idade das empresas e por outro lado os primeiros estudos a respeito demonstram uma relação independente entre a dimensão e o crescimento das empresas.

Com base nas argumentações expostas formula-se a seguinte questão de investigação:

- **Existe uma relação positiva entre o Crescimento e a Dimensão da Empresa?**

Idade

São as empresas mais jovens que apresentam maior crescimento, segundo Feindt et al. (2002) as PME na sua maioria quando não morrem apenas crescem nos primeiros anos de vida, estabilizando-se posteriormente com um rendimento aceitável para o proprietário e gestor.

Por outro lado as jovens empresas apresentam maiores restrições financeiras, sendo o acesso ao financiamento o motor de arranque para a exploração de um potencial crescimento. Factor que justifica a relação negativa entre a idade e o crescimento da empresa

Com base nas argumentações expostas formula-se a seguinte questão de investigação:

¹² Evans (1987) foi considerado por Bullock, A. et al. (2004) como pioneiro destes estudos.

- **Existe uma relação positiva entre o Crescimento e a Idade da Empresa?**

Financiamento Interno e Financiamento Externo

Myers (1997) afirma que existe uma relação negativa entre a dívida e as oportunidades de crescimento da empresa. Segundo Alonso et al. (2005) quando as empresas apresentam oportunidades de crescimento positivas, a dívida tem uma influência negativa no valor de mercado da empresa. Na perspectiva de Goddardet et al. citado por Serrasqueiro e Nunes (2008) quanto maior for o endividamento através do financiamento externo realizado pela empresa, maior será a sua concentração e esforço em pagá-las, desviando-se da captação de oportunidades de crescimento.

Considera-se assim que as empresas devem financiar as suas oportunidades de crescimento através do capital próprio e não através da dívida contraída pelo capital alheio. Mesmo porque as PME se encontram restritas às decisões de financiamento, devido às barreiras de entrada em mercados de capitais, fazendo com que conservem “obrigatoriamente” o financiamento através de capital próprio.

Por sua vez, Myers (1977) defende que poderá existir uma relação positiva entre as variáveis crescimento e financiamento externo principalmente se tratar de uma dívida de curto prazo.

No estudo realizado por Antoniou et al. (2002) o nível de endividamento da empresa não apresenta uma relação significativa com as suas oportunidades de crescimento, e Titman e Wesseles (1988) afirmam que as empresas de menor dimensão têm menores custos de utilização de capital externo optando assim por oportunidades de financiamento externo constante. Existem mesmo autores como Jensen (1986) citado por Serrasqueiro e Nunes (2008) que defendem que quanto maior for a dívida através do financiamento externo maior a obrigação dos gestores em procederem a uma gestão eficiente dos recursos disponíveis promovendo um maior crescimento da empresa.

Com base nas argumentações expostas formula-se as seguintes questões de investigação:

- **Existe uma relação negativa entre o Crescimento e o Financiamento Interno da Empresa?**
- **Existe uma relação positiva entre o Crescimento e o Financiamento Externo da Empresa?**

4.3 Estatísticas Descritivas

Toda a metodologia de investigação será realizada na ferramenta estatística SPSS, *software* de manipulação, análise e apresentação de resultados de análise de dados de utilização predominantes nas Ciências Sociais e Humanas (Maroco, 2007).

Será utilizado a estatística descritiva de *Crosstabs*¹³ para testar a incidência do financiamento interno e externo no crescimento das PME, onde o crescimento é mensurado através da variação das vendas e do número de trabalhadores nos últimos 5 anos.

A mesma metodologia de investigação será aplicada para o estudo do resultado da idade e da dimensão no crescimento da PME, sendo a análise das características do empresário e da empresa realizadas através da estatística descritiva simples (média e frequência).

A análise estatística descritiva é um método satisfatória para atingir os objectivos pretendidos perante a amostra da população, embora não tenha sido este o método estatístico inicialmente predefinido para a realização do estudo na previsão de obtenção de uma amostra maior.

4.4 População e Amostra

Dos 50 questionários¹⁴ realizados aos empresários, através de entrevistas e também enviados via correio electrónico, apenas obtivemos 25 respostas. A não adesão dos empresários ao questionário realizado, pode ser justificada pela insegurança e receio dos mesmos em prestar informações acerca das suas empresas (muito embora o questionário fosse confidencial e anónimo), a falta de tempo, o esquecimento e a promessa de resposta em breve obtida, o que dificultou bastante a realização do estudo em causa.

2. Resultados

2.1 Caracterização do Empresário

Conhecer a empresa, implica conhecer o empresário. Embora não seja este o objectivo central do estudo, a realização do questionário permitiu-nos saber “quem é o empresário” e o que motivou à criação da empresa.

¹³ Crosstabs método estatístico para medir a relação entre duas variáveis.

¹⁴ Anexo II - Questionário realizado às PME;

O total dos respondentes é constituído por 64% de empresários do sexo masculino, e 36% do sexo feminino, dos quais 32% com idade compreendida entre os 36 e 45 anos ¹⁵. As habilitações literárias variam entre os 60% com ensino superior, 8% com Formação Profissional, 12% com ensino secundário, 12 % com Escolaridade Obrigatória, 4 % com a 4ª classe e 4% sem nenhuma formação específica.¹⁶ A formação dos empresários é maioritariamente referente à área Económica (28%), e pelos que não tem formação em nenhuma área específica (também 28%). ¹⁷

Respondendo à questão, acerca de quais foram as 3 principais motivações que levaram à criação da empresa, pode-se observar que em suma a criação das PME foi motivada pela existência de uma oportunidade de negócio a aproveitar (56% dos respondentes), pela Criação de um Auto - Emprego (44% dos respondentes) e Inovação do Sector onde actuam (28% dos respondentes).

As outras opções tiveram menos influência na criação das empresas, porém não muito menos significantes: Desemprego (20% dos respondentes), Influência de Amigos e Familiares (16% dos respondentes) e Investimento Financeiro (20% dos respondentes). Outras motivações indicadas pelos respondentes (16% dos respondentes) estiveram na origem da criação das Empresas, nomeadamente o Lançamento de um novo serviço/produto no mercado, Investimento Financeiro, Insuficiência de emprego público e a Contribuição para o desenvolvimento do país.

2.2 Caracterização da Empresa

A obtenção de 50% de respostas, permitiu-nos obter um total de 25 PME, sediadas na ilha de Santiago, cidade da Praia, dos quais passamos a caracterizar.

Um total de 11 empresas, o que representa 44% das respostas aos questionários, foi obtido junto de PME com mais de 10 e menos de 20 anos de funcionamento, sugerindo que são empresas já em uma fase madura de vida. Seguiram-se empresas mais jovens, com menos de 5 anos de funcionamento 36%. ¹⁸

¹⁵ Anexo III - Idade dos Empresários;

¹⁶ O que não se enquadra a caracterização da maioria dos empreendedores das PME Cabo Verdiana, com baixo nível de escolaridade. Anexo IV - Habilitações Literárias.

¹⁷ Anexo V - Área de formação.

¹⁸ Anexo VI - Idade da Empresa.

Verifica-se que a 40% das empresas são juridicamente classificadas como Sociedade por Quotas, seguem-se o Estabelecimento Comercial em Nome Individual, com 28% de respondentes.¹⁹

A gestão de empresas é realizada em 32% por um único sócio, 34% por mais de 2 sócios e maioritariamente 44% por 2 sócios.²⁰

Das empresas respondentes, 36% actuam no ramo da prestação de serviços, de entre eles destacamos os Serviços de Saúde, Serviço Imobiliário e Serviço Financeiro. Seguem as empresas que elegeram a opção “Outros”, 20%, indicando como o ramo de actividade a Indústria Transformadora, Estética e Electricidade.²¹

Das empresas respondentes, 80% possui entre 5 a 10 trabalhadores, as consideradas Microempresas, e as restantes 20% apresentam mais de 10 trabalhadores.²² Mais de 70% dos trabalhadores têm formação específica na área onde actuam e apenas 28% não possuem formação especializada na sua área de trabalho.²³

Das empresas respondentes, 64% encontram-se informatizadas, e praticamente todas, cerca de 92% possui contabilidade organizada²⁴, com uma rentabilidade anual fixada em valores menores que 25.000.000\$00²⁵.

Das 25 empresas respondentes, 44% optaram por um misto através do Financiamento Interno e Externo na criação da empresa, seguiram-se as que utilizaram somente o Financiamento Interno e apenas 16% optou exclusivamente pelo Financiamento Externo.

¹⁹ Anexo VII - Natureza Jurídica.

²⁰ Anexo VIII - Número de Sócios.

²¹ Anexo IX - Ramo do Negócio.

²² Anexo X - Número Actual de Trabalhadores.

²³ Anexo XI - Número Trabalhadores com Formação Especifica.

²⁴ Anexo XII - PME Informatizada e Anexo XIV - PME com contabilidade organizada.

²⁵ Anexo XIII - Rentabilidade Anual.

Tabela 4 - Financiamento utilizado na Criação da Empresa

Financiamento utilizado na Criação da Empresa	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Frequência Relativa Acumulada
1	10	40	40
2	4	16	56
3	11	44	100
Total	25	100	

Nota: Financiamento utilizado na Criação da Empresa: 1= Financiamento Interno; 2= Financiamento Externo; 3= Financiamento Interno e Externo

Fonte: Elaboração Própria

O financiamento interno mais empregado foram os fundos próprios, 76%, somente e 16% teve o empréstimo de amigos e familiares. Relativamente ao financiamento externo 48% teve acesso ao empréstimo bancário, 24% aos Fornecedores e 12% aos Fornecedores de Imobilizado. Nenhuma das empresas respondentes utilizou o Leasing, e 12% apresentaram outras fontes de financiamento externo, como a entrada de sócios e contractos de prestação de serviço.

Um menor recurso ao Financiamento Externo é justificado por 48% dos empresários, por considerarem ser Muito Difícil a obtenção de Financiamento Externo pelas PME.²⁶

Durante o período de vida das Empresas respondentes, mais precisamente nos últimos 5 anos de funcionamento, 88 % foram financiadas pelo Autofinanciamento, o que demonstra a capacidade das mesmas em se auto-sustentarem com os rendimentos obtidos da actividade exercida.²⁷

Por outro lado 56%, recorreram ao financiamento externo, empréstimo bancário nos últimos 5 anos de funcionamento, uma percentagem maior comparativamente às que recorreram ao financiamento bancário na criação das empresas (48%).²⁸

²⁶ Anexo XIV- Grau de Dificuldade na obtenção de Financiamento Externo.

²⁷ Anexo XV - Financiamento últimos 5 anos: Autofinanciamento.

²⁸ Anexo XVI- Financiamento nos últimos 5 anos: Empréstimo Bancário.

2.3 O Crescimento e o Financiamento

A tabela 4 apresenta o relacionamento entre a variável Vendas (como medida de crescimento) e o Financiamento utilizado pelas PME no momento da criação da empresa (Financiamento Interno e/ou Externo).

Tabela 5 - *Crosstabulation* entre o Crescimento das Vendas e o Financiamento utilizado na Criação da Empresa

			Financiamento utilizado na Criação da Empresa			Total
			Externo	Interno	Interno & Externo	
Crescimento das Vendas	Não verificável	Número de PME	2	1	0	3
		% CRESCIMENTO VENDAS	66,70%	33,30%	0,00%	100,00%
		% Total	8,00%	4,00%	0,00%	12,00%
	Negativo	Número de PME	1	0	1	2
		% CRESCIMENTO VENDAS	50,00%	0,00%	50,00%	100,00%
		% Total	4,00%	0,00%	4,00%	8,00%
	Nulo	Número de PME	0	7	8	15
		% CRESCIMENTO VENDAS	0,00%	46,70%	53,30%	100,00%
		% Total	0,00%	28,00%	32,00%	60,00%
	Positivo	Número de PME	1	2	2	5
		% CRESCIMENTO VENDAS	20,00%	40,00%	40,00%	100,00%
		% Total	4,00%	8,00%	8,00%	20,00%
Total	Número de PME	4	10	11	25	
	% Total	16,00%	40,00%	44,00%	100,00%	

Fonte: Elaboração Própria

Dos resultados apresentados verifica-se que a variável Dependente (Vendas), tem uma variação positiva em 20% das empresas respondentes. Verifica-se que 40% das empresas que obtiveram um crescimento positivo das vendas utilizaram unicamente o Financiamento Interno, na mesma proporção 40% optaram pela junção do Financiamento Interno e Externo, e somente 20% financiaram a criação da Empresa exclusivamente com o Financiamento Externo.

Uma variação negativa das vendas, ou seja decréscimo das vendas, foi verificada em 8% das PME respondentes. Destes, 50% utilizaram o Financiamento Externo, e também 50% das que utilizaram em simultâneo o Financiamento Interno e Financiamento Externo. Não se verificou nenhuma PME que tenha utilizado o Financiamento Interno e tenha obtido um crescimento negativo das vendas.

O correspondente a 60% do total das PME respondentes obteve um crescimento nulo das vendas (ou seja apresentaram o mesmo valor das vendas nos últimos 5 anos), destes, cerca de 47% utilizou o Financiamento Interno e cerca de 53% a junção do Financiamento Interno e Externo, não se verificando nenhuma que tenha utilizado o financiamento Externo.

A tabela 5 apresenta o relacionamento entre a variável Número de Trabalhadores (como medida de crescimento) e o Financiamento utilizado pelas PME no momento da criação da empresa (Financiamento Interno e/ou Externo).

Verifica-se um crescimento positivo do número de trabalhadores nos últimos 5 anos em 72% das PME, onde 50% utilizou o Financiamento Interno e Externo para criação da empresa, e cerca de 44% utilizou unicamente o Financiamento Interno, e apenas 5,6% o utilizou exclusivamente o Financiamento Externo.

Por outro lado, 12% das PME obtiveram um crescimento negativo do número de trabalhadores, tal situação verificou-se maioritariamente (66,7%) em empresas que utilizaram em simultâneo o Financiamento Interno e Externo, seguido das que utilizaram o Financiamento Interno 33,3%, e não se verificou nenhum caso de empresas que utilizaram o Financiamento Externo.

Apenas 8% das PME, não verificaram crescimento do número de trabalhadores nos últimos 5 anos. Das empresas com um crescimento negativo do número de trabalhadores (decréscimo), metade usufruiu do financiamento externo no momento da criação da empresa, e a outra metade do financiamento interno.

Tabela 6 - *Crosstabulation* entre o Crescimento do Número de Trabalhadores e o Financiamento utilizado na Criação da Empresa

			Financiamento utilizado na Criação da Empresa			Total
			Externo	Interno	Interno & Externo	
Crescimento do Número de Trabalhadores	Não verificável	Número de PME	2	0	0	2
		% CRESCIMENTO DO NÚMERO DE TRABALHADORES	100,00%	0,00%	0,00%	100,00%
		% Total	8,00%	0,00%	0,00%	8,00%
	Negativo	Número de PME	0	1	2	3
		% CRESCIMENTO DO NÚMERO DE TRABALHADORES	0,00%	33,30%	66,70%	100,00%
		% Total	0,00%	4,00%	8,00%	12,00%
	Nulo	Número de PME	1	1	0	2
		% CRESCIMENTO DO NÚMERO DE TRABALHADORES	50,00%	50,00%	0,00%	100,00%
		% Total	4,00%	4,00%	0,00%	8,00%
	Positivo	Número de PME	1	8	9	18
		% CRESCIMENTO DO NÚMERO DE TRABALHADORES	5,60%	44,40%	50,00%	100,00%
		% Total	4,00%	32,00%	36,00%	72,00%
Total	Número de PME	4	10	11	25	
	% CRESCIMENTO DO NÚMERO DE TRABALHADORES	16,00%	40,00%	44,00%	100,00%	
	% Total	16,00%	40,00%	44,00%	100,00%	

Fonte: Elaboração Própria

2.4 Crescimento e a Idade da Empresa

Da análise estatística realizada sobre o relacionamento entre a Idade da Empresa e o Crescimento, apresentada em anexo²⁹, foi possível verificar que o Crescimento do número de trabalhadores em 72% das PME ocorreu com maior frequência (44%) nas empresas entre os 11 e 20 anos de funcionamento, seguiram-se as empresas com menos de 6 anos de existência, com 33%. O decréscimo do número de trabalhadores ocorreu na mesma proporção aos diferentes escalões de idade das empresas (20%) à excepção das empresas entre os 6 e os 10 anos de funcionamento, onde este não ocorreu.

Analisando o crescimento do valor das Vendas, verificado em 20% das PME, este crescimento ocorreu para 40% das empresas entre 11 e 20 anos de idade, e de forma proporcional na ordem dos 20% entre as de outros escalões de idade. Dos 60% que não obtiveram crescimento das vendas, cerca de 46,7% incidiu sobre as empresas entre os 11 e 20 anos, seguido das empresas com menos de 6 anos em cerca de 33,3%.³⁰

2.5 Crescimento e a Dimensão da Empresa

Em simultâneo realizou-se a análise estatística ao efeito da Dimensão da Empresa e o seu Crescimento, onde se verifica que o crescimento do número de trabalhador ocorrido a 72% das PME inqueridas, verificou-se maioritariamente às empresas com mais do que 5 e no máximo 10 trabalhadores. Do mesmo modo que também o decréscimo do número de trabalhadores, verificado a 12 % das PME inqueridas, também teve maior incidência entre as empresas com mais de 5 e no máximo 10 trabalhadores, 66,7% destes.³¹

Quanto ao crescimento de 20% da PME, mensurado através do valor das Vendas, verifica-se que este ocorreu a 60% das empresas de maior Dimensão, com mais de 10 trabalhadores. E de entre os 8% de PME com um crescimento negativo das vendas, 50% são PME com mais de 10 trabalhadores e os outros 50% com mais de 5 e máximo de trabalhadores.³²

²⁹ Anexo XVII - *Crosstabulation* entre o Crescimento do Número de Trabalhadores e a Idade da Empresa

³⁰ Anexo XVIII - *Crosstabulation* entre o Crescimento das Vendas e a Idade da Empresa

³¹ Anexo XIX- *Crosstabulation* entre o Crescimento do Número de Trabalhadores e a Dimensão da Empresa

³² Anexo XX – *Crosstabulation* entre o Crescimento das Vendas e a Dimensão da Empresa

Conclusão

Este trabalho de investigação teve como objectivo principal analisar as fontes de financiamento utilizadas na criação das PME Cabo-verdianas da ilha de Santiago - Praia, com o seu crescimento, e estudo dos determinantes do crescimento das PME, Dimensão, Idade, perfil do empresário e características da empresa.

Como metodologia de investigação foram realizados questionário a 25 PME da ilha de Santiago - Praia, e a estatística descritiva, através da análise estatística de *Crosstabs* entre as várias independentes Financiamento Interno e Externo, Dimensão e Idade, e a variação das variáveis dependentes Número de Trabalhadores e Vendas nos últimos 5 anos.

Face à questão *“O tipo de financiamento utilizado na criação das PME da ilha de Santiago - Praia influencia o seu crescimento, tendo em conta o valor das vendas e o número de trabalhadores?”*, e mensurando o crescimento das PME quanto ao valor das vendas, verifica-se que o Crescimento das Vendas em 40% das PME que utilizaram o Financiamento Interno, 20% das empresas que utilizaram o Financiamento Externo e 40% das que utilizaram o Financiamento Misto (Financiamento Interno e Externo). Um decréscimo do valor das vendas verificou-se na mesma proporção (50%) entre as empresas que utilizaram o Financiamento Externo e as que utilizaram o Financiamento Misto (Financiamento Interno e Externo).

Relativamente ao Crescimento do número de trabalhadores, este ocorreu a 5,60% das empresas que utilizaram o Financiamento Externo, 44,40% das que utilizaram o Financiamento Interno e 50% das que utilizaram o Financiamento Misto (Financiamento Interno e Externo). Uma variação negativa do número de trabalhadores (decréscimo do número de trabalhadores) ocorreu a 33,3% das empresas que utilizaram o Financiamento Interno e 66,7% das que utilizaram o Financiamento Misto (Financiamento Interno e Externo).

Deste modo conclui-se que o tipo de Financiamento utilizado na criação da empresa influenciou o Crescimento da mesma, verificando-se uma relação negativa entre o Crescimento e o Financiamento Externo, com menor impacto no crescimento das vendas e do número de trabalhadores. E uma relação positiva entre o Crescimento e o Financiamento Interno, pois cresceram mais as empresas que utilizaram o financiamento interno, muito embora se tenha verificado um decréscimo do número de trabalhadores nas empresas que utilizaram o Financiamento Interno, facto não verificado nas que utilizaram o Financiamento Externo.

È de realçar que a utilização do Financiamento Interno e Externo em simultâneo, um Financiamento Misto, na criação da empresa promoveu um maior crescimento destas, em comparação à utilização do Financiamento Interno e Externo separadamente.

Perante a questão “*A Dimensão e a Idade encontram-se directamente ligadas ao crescimento das PME Cabo-verdianas da ilha de Santiago - Praia?*” e analisando os objectivos específicos da investigação, conclui-se que o Crescimento das Vendas e do Número de Trabalhadores não apresentam igual resultado relativamente à Dimensão da Empresa. Quando o Crescimento da Empresa é mensurado através do valor das vendas, existe uma relação positiva entre Crescimento e a Dimensão da Empresa. Verificou-se 60% do crescimento nas empresas maiores, com mais de 10 trabalhadores, e 40% nas empresas de menor dimensão. Em contradição é observável uma relação negativa quanto o Crescimento é mensurado através do Número de trabalhadores, o decréscimo do número de trabalhadores ocorreu maioritariamente às empresas de menor dimensão, 83,3% das empresas com menos de 10 trabalhadores.

Por conseguinte a idade da empresa não demonstrou ter um impacto significativo no Crescimento das empresas, verificando-se o crescimento das vendas de modo equilibrado entre os 4 escalões de idade das empresas respondentes, 20% empresas com menos de 5 anos, 20% empresas entre os 6 e 10 anos, 40% empresas entre os 11 a 20 anos e 20% empresas com mais de 20anos. O crescimento do número de trabalhadores ocorreu a 33,3% das empresas com menos de 5 anos, 16,7% empresas entre os 6 e 10 anos, 44,4% empresas entre os 11 a 20 anos e 5,6% das empresas com mais de 20 anos. Não sendo assim possível confirmar uma relação positiva entre o Crescimento e a Idade da Empresa.

A revisão da literatura apresentou sumariamente as teorias financeiras que explicam as decisões de financiamento adoptadas pela empresa para obtenção da estrutura óptima de capital. E em resposta á questão “*As abordagens teóricas do financiamento das empresas, aplicam-se às PME da ilha de Santiago - Praia?*”, não foi possível suportar com exactidão através do estudo realizado as teorias financeiras apresentadas.

Pode-se concluir que embora exista uma variedade de trajectórias de crescimento, o crescimento das PME respondentes apresenta uma característica em comum, a combinação de financiamentos (interno e externo) na criação da empresa, o que resultou no crescimento das vendas de 40% e o crescimento do número de trabalhadores de 50% das empresas.

A utilização do financiamento Interno (Fundos Próprios) na criação da empresa, e a utilização do financiamento interno (Autofinanciamento), apresentam maiores valores relativamente ao Financiamento Externo, o demonstram uma preferência pelo Financiamento Interno, podendo ou não ser espontâneas considerando as dificuldades apresentadas por na obtenção do Financiamento Externo.

As empresas podem ter optado por recorrer em primeiro lugar ao financiamento através de fundos internos, em vez de fundos externos, aderindo assim ao pressuposto pela Teoria da

Pecking Order, ou simplesmente não conseguirem usufruir do financiamento externo, nomeadamente empréstimo bancária devido às suas restrições e obstáculos, como por exemplo a assimetria de informação.

Para responder à questão “*Existem diferenças no financiamento utilizado na criação e durante o ciclo de vida das PME?*”, conclui-se que o financiamento ao longo do ciclo de vida das PME respondentes, demonstrou o autofinanciamento de 88% das empresas respondentes, o financiamento através de fornecedores de 28% e o financiamento através do empréstimo bancário de 56%. O financiamento através do Empréstimo Bancário apresentou valor superior ao número de empresas que recorreram ao Empréstimo Bancário na criação da empresa (48%), o que demonstra diferenças na adesão ao financiamento externo na criação da empresa e no decorrer do ciclo de vida da empresa.

No momento da criação da PME, a maior adesão ao financiamento interno, leva a inferir, às dificuldades de acesso ao financiamento externo, constituindo assim um impedimento à criação e crescimento das PME. Tornando clara a necessidade de estimular o incentivo à criação e crescimento das PME da cidade da Praia com linhas de crédito específicos e condições de acesso a este financiamento.

Por último, respondendo á questão “*As características da empresa e do empresário encontram-se ligadas ao financiamento e crescimento das PME?*”, verifica-se que as PME respondentes estão dotadas de características que promovam a escolha do financiamento adequado ao crescimento das PME, podendo a não ocorrência do crescimento derivada de limitações ao acesso ao financiamento ou outras limitações não referidas no estudo. Vejamos, que as PME respondentes foram criadas com base em oportunidade de negócio no mercado e criação do auto-emprego, onde os empresários demonstram ter competência para gestão da empresa, sendo que mais do que metade concluí o ensino superior. As empresas, 64% encontram-se informatizadas demonstrando o uso novas tecnologias como uma das condições para acompanhar e aproveitar as vantagens do negócio, 92% possuem contabilidade organizada, e 70% de trabalhadores possuem com formação específica no ramo de negócio onde actuam.

O presente trabalho foi limitado relativamente ao tamanho reduzido da amostra obtida, o que causou limitações quanto à escolha da metodologia estatística a aplicar. Por outro lado o estudo do Financiamento das PME em Cabo Verde e dos factores de crescimento, demonstrou ser uma área limitada e com algumas carências de investigação. Deste modo considerando a vasta população existente, consideramos este trabalho como mais um contributo à expansão do estudo das PME de Cabo Verde.

Como investigação futura se propõe um estudo mais aprofundado dos factores afectos ao crescimento das PME de Cabo Verde, das limitações aos diversos tipos de financiamento e das razões que suportam a escolha do financiamento na criação das PME.

Sendo a restrição financeira um determinante do crescimento das empresas, em particular das jovens e pequenas empresas, resta compreender em estudos futuros a justificação do financiamento adoptados pelas empresas. E mais e melhor será analisado perante uma investigação aprofundada do tema e uma maior amostra da população, permitindo realizar análises estatísticas mais precisas e eficazes.

Bibliografia

Alonso, A. P., Iturriaga, L. J. F. and Sanz, R. A. J. (2005), “Financial Decisions and Growth Opportunities: A Spanish Firms Panel Data Analysis”, *Applied Financial Economics*, Nº 15, pp. 391-407.

Amaral, F. H., Iquiapaza, A. R. and Araújo, B. S. M. (2008), “Testando as Previsões da Pecking Order Theory no Financiamento das Empresas Brasileiras: Uma Nova Metodologia”, *Revista de Administração Mackenzie*, Vol.9, Nº 3, pp. 157 -183.

Apresentação dos resultados definitivos do Recenseamento Geral da População e Habitação (2010), Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde, Censo (2010).

Ayadi, R.; Bernet, B.; Westerfeld. S; Franck, T.; Huyghebaert, N.; Gaspar, V.; Bovha-Padilla, S. and Veugelers, R. (2009), “Financing SMEs in Europe”, *The European Money and Finance Forum*.

Azevedo, M. C. and Shikida, A. F.P. (2004), “Assimetria de Informação e o Crédito Agropecuário: O Caso dos Cooperadores da Coamo - Toledo”, *Revista de Economia e Sociologia Rural*, Brasília, Vol. 42, Nº 2, p. 267-292

Bezerra, E., Campelo, M. and Veiga, A. (s.d), “A Internacionalização das Pequenas e Médias Empresas Cearenses no Mercado de Cabo Verde Oportunizada pelo Comércio Informal das Habidantes no Ceará”

Braouezec, Y. (2009), “Modigliani-Miller Theorem”.

Bullock, A., Cosh, A., Fu, X., Hughes, A., Yang, Q. (2004), “SME Growth Trajectories, A pilot study of UK SME growth and survival using the CBR panel data”.

Cavalcanti, M. (2007), “Relatório dos Capitais Intangíveis; *Revista Inteligência Empresarial*”, Nº 31, pp: 11-15.

Cruz, C. P. A., Cherobim, S. M. P. A. and Espejo, B. S. M. M. (2011), “A subvalorização Accionaria em Crises Financeiras Sob a Óptica das Teorias de Estrutura de Capital: Um Estudo de Evento Junto às Maiores Empresas Brasileiras”, *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, Brasília, Vol.14, Nº 2, pp. 18 - 32.

Comunicação da Comissão ao Conselho ao Parlamento Europeu, ao Comité Económica e Social Europeu e ao Comité das Regiões (2006), “Aplicar o Programa Comunitário de Lisboa: Financiar o Crescimento das PME - Promover a mais-valia europeia”

Delmar, F. and Davidsson, P. and Gartner, W. (2003), "Arriving at the high growth Firm; *Journal of Business Venturing*", Vol. 18, Nº2, pp. 189-216.

Evolução das Economias dos PALOP e de Timor-Leste (2009/2010), Publicações e Intervenções Banco de Portugal, <http://www.bportugal.pt/pt-PT/PublicacoesIntervencoes/Banco/Cooperacao/Paginas/EvolucaoDasEconomiasDosPALOPeT.M.aspx>, acessado em Outubro 2012

Fazzari, M. S., Hubbard, G. R. and Petersen, C.B. (1988), "Financing Constraints and Corporate Investment", *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, pp. 141-195.

Feiden, A.; Almeida, L. D.; Vitoi, V. and Assis, L.R. (2002), "Processo de Conversão de Sistemas de Produção", *Cadernos de Ciência & Tecnológica*, Brasília, v. 19, Nº 2, pp.179 - 204.

Ferreira, M. A. (1999), "SPSS - Manual de Utilização", Escola Superior Agrária de Castelo Branco.

Fidalgo, T. C. J. (2008), "Financiamento das Empresas em Cabo Verde: O Papel do Sector Bancário", Instituto da Biblioteca Nacional e do Livro, Praia.

Fitzsimmons, J.R., Steffens, P. R., and Douglas E. J. (2005), "Growth and Profitability in Small and Medium Sized Australian Firms", *AGSE Entrepreneurship Exchange*, Melbourne

Garcia - Teruel, J. P. and Martínez - Solano, P. (2008), "On the Determinants of SMEs Cash Holding: Evidence From Spain", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 35, pp.127 - 149

Grande, S. I., Gueus, M. L. and Gueus, L. C. A. (2007), "Micro, Pequenas e Médias Empresas: Competitividade e Inovação", Brasil, Universidade Estadual de Ponta Grossa, Departamento de Engenharia Civil

Hyytinen, A., Pajarinen, Mika (2004), "Is the Cost of Debt Capital Higher for Younger Firms?", The Research Institute of the Finnish Economy (ETLA)

Inquérito ao Emprego 2009, Considerações Sobre a Nova Abordagem da Medição do Emprego em Cabo Verde, (2010), Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde.

Islam, S.S. (2002), "Investment Cash Flow Sensitivity: International", *Dissertation submitted to the faculty of Virginia Polytechnic Institute and State University in partial fulfillment of the degree of Doctor of Philosophy in Finance*, Blacksburg, Virginia

Janssen, F. (2003) “Determinants of SME’s Employment Growth Relating to the Characteristics of the Manager”, *Holder of the Brederode Chair in Entrepreneurship Université Catholique de Louvain Institut d’Administration et de Gestion*.

Jensen, C. M. (2000), “A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims and Organizational Forms”, Harvard University Press.

Kayo, K. E., Famá, R. (1997), “Teoria de Agência e Crescimento: Evidências Empíricas dos Efeitos Positivos e Negativos do Endividamento, Caderno de Pesquisa em Administração”, Vol.2, Nº 5.

Kirchesch, K. (2004), “Financial Risks, Bankruptcy Probabilities, and the Investment Behaviour of Enterprises”, *Discussion Paper 299*, Hamburg Institute of International Economics.

Lean, J., Tucker, J. (2001), “Information Asymmetry, Small Firm Finance and the Role of Government”, *Journal of Finance and Management in Public Services*, Vol. 1, pp. 43 -59.

Lima, R.M.C. (2006), “Assimetria de Informação e Regulação de Mercados, Revista Electrónica de Biblioteconomia e Ciência da Informação”, Vol. 10, Nº1, 2006, pp.132 - 146.

Matias, N. M. (2009), “O Relacionamento Bancário e o Financiamento das PME: Uma Revisão da Literatura”, Instituto Politécnico de Leiria, Working Paper Nº 27/2009, GlobAdvantage Center of Research in International Business & Strategy

Maroco, J. (2007), “Análise Estatística com utilização do SPSS”, Edições Sílabo Lda., 3ª Edição, Lisboa 2007

Medeiros, R. O., Daher, E. C. (2008), “Testing Alternative Theories on the Capital Structure of Brazilian Firms”, *Revista de Administração Contemporânea*, Curitiba, Vol. 12, Nº 1, pp. 177-199.

Miguel, A., Pindado, J. and Torre, C.D. (2004), “Ownership Structure and Firm Value: New Evidence from the Spanish Corporate Governance System”, Espanha - Universidade de Salamanca

Myers, C.S. (1984), “The Capital Structure Puzzle”, *The Journal of Finance*, Vol. 39, Nº3, pp. 575-592.

Pereira, C. E. M. (2008), “A Pequena e Média Empresa Portuguesa e o Mercado de Capitais: A Perspectiva do Capital de Risco”, Mestrado em Finanças, Faculdade de Economia do Porto.

Pindado, J. and Torre, C.D. (2004), "Capital Structure: Theory and Evidence from the Ownership Structure", Espanha - Universidade de Salamanca.

Questionário dos Resultados Preliminares do RGPH, (2009), Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde.

Relatório Desenvolvimento Humano 2011, Programa para o Desenvolvimento das Nações Unidas (PNUD), http://mirror.undp.org/angola/LinkRtf/HDR_2011_PT.pdf em Setembro 2012 em Agosto 2012.

Resumo dos resultados provisórios do Inquérito Anual às Empresas 2010, Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde, <http://www.ine.cv/destaques/view.aspx?n=807>, acessado a 29 de Setembro 2012.

Rogão, M. (2007), "O Comportamento das Empresas Cotadas Portuguesas na Escolha das Fontes de Financiamento, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários", Nº 28, pp. 105-130.

Saeed, A. (2009), "Formality of Financial Sources and Firm Growth: Empirical Evidence from Brazilian SMEs 1999-2005", Journal of Academic Research in Economics, V. 1, Nº2, pp. 131 - 144.

Serrasqueiro, Z. e Maçãs Nunes, P. (2008), "Determinants of Capital Structure Comparison of Empirical Evidence From the Use of Different Estimators", International Journal of Applied Economics, 5, pp. 14-29.

Silva, V. S. A. J. (1991), "Teorias das Estruturas de Capitais, Texto de Apoio da Disciplina de Gestão Financeira", Universidade de Évora, Departamento de Gestão de Empresas.

Tavares, A. D. (2008), "A Gestão de Pequenas e Médias Empresas em Cabo Verde - Estudo de Caso Ilha de Santiago", Monografia para a obtenção do grau de bacharel em Economia e Gestão, Universidade de Jean Piaget de Cabo Verde.

Titman, S. e Wessels, R. (1988), "The determinants of capital structure choice", Journal of Finance, Vol. 43, Nº1, pp. 1-19.

Vilabella, L. B. e Silvosa, A.R. (1997), "Un modelo de síntesis de los factores que determinan la estructura de capital óptima de las PYMES", Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa, Vol. 6, Nº 1, pp. 107-124.

Zhou, H. and Wit G. (2009), "Determinants and dimensions of firm growth, Scientific Analysis of Entrepreneurship and SMEs".

O Financiamento do Crescimento das PME de Cabo Verde, ilha de Santiago - Praia

IIIº Recenseamento Empresarial, (2007), Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde.

Anexo

Anexo I- Produto Interno Bruto 2007 - 2009 em milhões de escudos CVE

Anos	2007	2008 Est.	2009 Est.
Sector Primário	7722	7481	11809
Agricultura, pecuária e silvicultura	6702	6580	10776
Pesca	1020	902	1034
Sector Secundário	16803	19296	21544
Indústria e energia	6685	7969	9919
Construção	10118	11327	11625
Sector Terciário	74810	75413	84797
Comércio	20034	20029	22196
Hotéis e Restaurantes	4599	4684	5656
Transportes e Comunicações	22360	22512	23842
Banca e seguros	5399	6113	7675
Habitação	6145	6336	7195
Administração pública	13134	12549	14660
Outros serviços	3138	3189	3574
Serviços bancários*	-4741	-5292	-6009
Impostos sobre importações	12658	13369	13945
PRODUTO INTERNO BRUTO (p.m)	107252	118949	126086

Nota: 1€= 110,265 escudos CVE

Fonte: Banco de Portugal

Anexo II - Questionário

No âmbito da elaboração da minha dissertação de Mestrado em Economia Financeira na Universidade da Beira Interior - Portugal, intitulada “Financiamento do Crescimento das PME em Cabo Verde: Praia- ilha de Santiago”, este questionário tem por objectivo estudar a influência das fontes de financiamento no crescimento das PME Cabo-Verdianas, bem como analisar o perfil do empresário e os factores relacionados com o crescimento da empresa.

O questionário é rápido e fácil de responder, anónimo e confidencial, para uso exclusivo no estudo académico a realizar.

A colaboração da sua empresa será imprescindível para garantir o sucesso do estudo em curso.

1. PERFIL DO EMPRESÁRIO

1.1. Idade [] []

1.2. Sexo:

Feminino []

Masculino []

1.3. Naturalidade: _____

1.4. Habilitações:

Nenhuma [] 4ªClasse []

Escolaridade Obrigatória [] Secundária []

Formação Profissional [] Licenciatura []

Pós-Graduação [] Mestrado []

Doutoramento []

1.5. Área de Formação:

Nenhuma [] Tecnológica []

Artes e Letras [] Social []

Saúde []

1.6. Qual a motivação que o levou a criar a Empresa? (Pode escolher mais do que uma opção.)

Aproveitar uma oportunidade de negócio []

Criação de Auto-Emprego []

Desemprego []

Influência de Familiares/Amigos []

Inovação do sector onde actual []

Investimento Financeiro []

Outro. Indique: _____

2. IDENTIFICAÇÃO DA EMPRESA

2.1. Ramo:

Comércio [] Construção []
Hotelaria [] Informática []
Restauração [] Serviços []
Transportes [] Outros. Indique _____

2.2. Ano da constituição da Empresa: [][][][]

2.3. Natureza Jurídica:

Estabelecimento Comercial em Nome Individual []
Sociedade Anónima []
Sociedade Cooperativas []
Sociedade em Comandita Simples ou por Acções []
Sociedade em Nome Colectivo []
Sociedade por Quotas []
Sociedade Unipessoal Anónima []
Sociedade Unipessoal por Quotas []

2.4. Número de Sócios: [][]

2.5. Número actual de trabalhadores: [][]

2.6. Possui trabalhadores com formação específica para o exercício das suas funções?

Sim [] Não []

2.6.1. Se sim, quantos? _____

2.7. A empresa tem meios informáticos?

Sim [] Não []

2.8. A empresa possui contabilidade organizada?

Sim [] Não []

2.9. Qual a rentabilidade da Empresa?

menos de 25.000.000\$00 []
25.000.000\$00 a 50.000.000\$00 []
50.000.000\$00 a 75.000.000\$00 []
75.000.000\$00 a 100.000.000\$00 []
100.000.000\$00 a 150.000.000\$00 []
150.000.000\$00 a 200.000.000\$00 []
mais de 200.000.000\$00 []

3. CRIAÇÃO DA EMPRESA

3.1. Que tipo de financiamento obteve na criação da empresa?
(Pode escolher mais do que uma opção.)

- Riquezas/Poupanças Próprias []
Empréstimo de amigos e familiares []
Empréstimo Bancário []
Fornecedores []
Fornecedores de Imobilizado []
Leasing []
Outros. Indique_____

3.2. Ficou satisfeito com o Financiamento que teve na criação da sua Empresa

Sim [] Não []

3.2.1. Se Não, porquê?

3.3. Como classifica o grau de dificuldade na obtenção de financiamento alheio pelas PME?

Muito Fácil [] Fácil []
Muito Difícil [] Difícil []

4. FINANCIAMENTO DA EMPRESA

4.1. Como financiou a sua empresa nos últimos 5 anos?

(Pode escolher mais do que uma opção.)

Autofinanciamento [] Empréstimo Bancário []
Fornecedores [] Outro. Indique: _____

5. CRESCIMENTO DA EMPRESA

5.1. Nos últimos 5 anos, qual foi o número de trabalhadores que empresa teve no final de cada ano?

em 2007 [] em 2008 [] em 2009 []
em 2010 [] em 2011 []

5.2. Nos últimos 5 anos, qual foi o valor das vendas anual da sua empresa?

Em 2007

menos de 25.000.000\$00 []
25.000.000\$00 a 50.000.000\$00 []
50.000.000\$00 a 75.000.000\$00 []
75.000.000\$00 a 100.000.000\$00 []
100.000.000\$00 a 150.000.000\$00 []
150.000.000\$00 a 200.000.000\$00 []
mais de 200.000.000\$00 []

Em 2008

menos de 25.000.000\$00	[]
25.000.000\$00 a 50.000.000\$00	[]
50.000.000\$00 a 75.000.000\$00	[]
75.000.000\$00 a 100.000.000\$00	[]
100.000.000\$00 a 150.000.000\$00	[]
150.000.000\$00 a 200.000.000\$00	[]
mais de 200.000.000\$00	[]

Em 2009

menos de 25.000.000\$00	[]
25.000.000\$00 a 50.000.000\$00	[]
50.000.000\$00 a 75.000.000\$00	[]
75.000.000\$00 a 100.000.000\$00	[]
100.000.000\$00 a 150.000.000\$00	[]
150.000.000\$00 a 200.000.000\$00	[]
mais de 200.000.000\$00	[]

Em 2010

menos de 25.000.000\$00	[]
25.000.000\$00 a 50.000.000\$00	[]
50.000.000\$00 a 75.000.000\$00	[]
75.000.000\$00 a 100.000.000\$00	[]
100.000.000\$00 a 150.000.000\$00	[]
150.000.000\$00 a 200.000.000\$00	[]
mais de 200.000.000\$00	[]

Em 2011

menos de 25.000.000\$00	[]
25.000.000\$00 a 50.000.000\$00	[]
50.000.000\$00 a 75.000.000\$00	[]
75.000.000\$00 a 100.000.000\$00	[]
100.000.000\$00 a 150.000.000\$00	[]
150.000.000\$00 a 200.000.000\$00	[]
mais de 200.000.000\$00	[]

O questionário terminou. Muito Obrigado pela sua colaboração!

Anexo III - Idade do Empresário

Idade do Empresário	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Frequência Relativa Acumulada
1	6	24,00%	24,00%
2	5	20,00%	44,00%
3	8	32,00%	76,00%
4	6	24,00%	100,00%
Total	25	100,00%	

Nota: 1= [18 - 25] Anos; 2= [26 - 35] anos; 3= [36 - 45] anos; 4=> 45 anos;

Fonte: Elaboração Própria

Anexo IV- Habilitação Literária

Habilitação Literária	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Frequência Relativa Acumulada
1	1	4	4
2	1	4	8
3	3	12	20
4	3	12	32
5	2	8	40
6	10	40	80
7	2	8	88
8	2	8	96
9	1	4	100
Total	25	100	

Nota: 1= Nenhuma; 2= 4ª classe; 3= Escolaridade Obrigatória; 4= Ensino Secundário; 5= Formação Profissional; 6= Licenciatura; 7= Pós-Graduação; 8= Mestrado; 9= Doutoramento

Fonte: Elaboração Própria

Anexo V - Área de Formação

Área de Formação	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Frequência Relativa	Frequência Relativa Acumulada
1	7	28	28	28
2	5	20	20	48
3	7	28	28	76
4	3	12	12	88
5	1	4	4	92
6	2	8	8	100
Total	25	100	100	

Nota: 1= Nenhuma; 2= Tecnológica; 3= Económica; 4= Artes e Letras; 5= Socias; 6= Saúde

Fonte: Elaboração Própria

Anexo VI - Idade da Empresa

Idade da Empresa	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Frequência Relativa Acumulada
1	9	36	36
2	3	12	48
3	11	44	92
4	2	8	100
Total	25	100	

Nota: 1= ≤ 5 anos; 2= [6 -10] anos; 3= [11 -20] anos; 4=> 20 anos

Fonte: Elaboração Própria

Anexo VII - Natureza Jurídica

Natureza Jurídica	Idade da Empresa	Frequência Absoluta	Frequência Relativa Acumulada
1	7	28	28
2	1	4	32
3	1	4	36
6	10	40	76
7	3	12	88
8	3	12	100
Total	25	100	

Nota: 1= Estabelecimento Comercial em Nome Individual; 2= Sociedade Anónima; 3= Sociedade Cooperativas; 4= Sociedade em Comandita Simples ou por Acções; 5= Sociedade em Nome Colectivo; 6= Sociedade por Quotas; 7=Sociedade Unipessoal Anónima; 8= Sociedade Unipessoal por Quotas

Fonte: Elaboração Própria

Anexo VIII - Número de sócios

Número de Sócios	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Frequência Relativa Acumulada
1	8	32	32
2	11	44	76
3	6	24	100
Total	25	100	

Nota: 1= 1 Sócio; 2= 2 sócios; 3= mais de 2 sócios

Fonte: Elaboração Própria

Anexo XI - Ramo do Negócio

Ramo do Negócio	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Frequência Relativa Acumulada
1	5	20	20
2	1	4	24
4	2	8	32
5	3	12	44
6	9	6	80
8	5	20	100
Total	25	100	

Nota: 1= Comércio; 2= Construção; 3= Hotelaria; 4=Informática; 5= Restauração; 6=Serviço; 8= Outros

Fonte: Elaboração Própria

Anexo XII - Número Actual de Trabalhadores/ Dimensão da Empresa

Nº Actual de Trabalhadores	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Frequência Relativa Acumulada
1	20	80	80
2	5	20	100
Total	25	100	

Nota: 1= 5 a 10 trabalhadores; 2= mais de 10 trabalhadores

Fonte: Elaboração Própria

Anexo XIII - Trabalhadores com Formação Específica

Trabalhadores com Formação Específica	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Frequência Relativa Acumulada
0	7	28	28
1	18	72	100
Total	25	100	

Nota: 0= Trabalhadores sem formação específica; 1= Trabalhadores com formação específica;

Fonte: Elaboração Própria

Anexo XIV - Empresa Informatizada

Empresa Informatizada	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Frequência Relativa Acumulada
0	9	36	36
1	16	64	100
Total	25	100	

Nota: 0= Empresas não informatizadas; 1= Empresas informatizadas

Fonte: Elaboração Própria

Anexo XV - Empresa com Contabilidade Organizada

Contabilidade Organizada	Frequência Absoluta	Frequência Absoluta	Frequência Relativa Acumulada
0	2	8	8
1	23	92	100
Total	25	100	

Nota: 0= Empresas sem contabilidade organizada; 1= Empresas com contabilidade organizada

Fonte: Elaboração Própria

Anexo XVI - Rentabilidade Anual

Rentabilidade Anual	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Frequência Relativa Acumulada
1	19	76	76
2	4	16	92
3	1	4	96
4	1	4	100
Total	25	100	

Nota: 1= menos de 25.000.000\$00; 2= 25.000.000\$00 a 50.000.000\$00; 3= 50.000.000\$00 a 75.000.000\$00; 4= 75.000.000\$00 a 100.000.000\$00

Fonte: Elaboração Própria

Anexo XVII - Grau de dificuldade na Obtenção de Financiamento

Grau de Dificuldade	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Frequência Relativa Acumulada
0	1	4	4
2	7	28	32
3	5	20	52
4	12	48	100
Total	25	100	

Nota: 1=Muito Fácil; 2= Fácil; 3= Difícil; 4=Muito Difícil

Fonte: Elaboração Própria

Anexo XVIII - Financiamento últimos 5 anos: Autofinanciamento

Financiamento últimos 5 anos	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Frequência Relativa Acumulada
0	3	12	12
1	22	88	100
Total	25	100	

Nota: 0= Se Autofinanciaram nos últimos 5 anos; 1= Não se autofinanciaram nos últimos 5 anos;

Fonte: Elaboração Própria

Anexo XIX - Financiamento últimos 5 anos: Empréstimo Bancário

Financiamento últimos 5 anos	Frequência Absoluta	Frequência Relativa	Frequência Relativa Acumulada
0	11	44	44
1	14	56	100
Total	25	100	

Nota: 0= Não se financiaram através do Empréstimo Bancário nos últimos 5 anos; 1= Financiaram-se através do Empréstimo Bancário nos últimos 5 anos;

Fonte: Elaboração Própria

Anexo XX - Crosstabulation entre o Crescimento do Número de Trabalhadores e a Idade da Empresa

			Idade da Empresa				Total
			1	2	3	4	
CRESCIMENTO Nº TRABALHADORES	Não verificável	Nº de PME	1	0	1	0	2
		% CRESCIMENTO Nº TRABALHADORES	50,0%	,0%	50,0%	,0%	100,0%
		% Total	4,0%	,0%	4,0%	,0%	8,0%
	Negativo	Nº de PME	1	0	1	1	3
		% CRESCIMENTO Nº TRABALHADORES	33,3%	,0%	33,3%	33,3%	100,0%
		% Total	4,0%	,0%	4,0%	4,0%	12,0%
	Nulo	Nº de PME	1	0	1	0	2
		% CRESCIMENTO Nº TRABALHADORES	50,0%	,0%	50,0%	,0%	100,0%
		% Total	4,0%	,0%	4,0%	,0%	8,0%
	Positivo	Nº de PME	6	3	8	1	18
		% CRESCIMENTO Nº TRABALHADORES	33,3%	16,7%	44,4%	5,6%	100,0%
		% Total	24,0%	12,0%	32,0%	4,0%	72,0%
Total	Nº de PME	9	3	11	2	25	
	% CRESCIMENTO Nº TRABALHADORES	36,0%	12,0%	44,0%	8,0%	100,0%	

Nota: 1= ≤ 5 anos; 2= [6 -10] anos; 3= [11 -20] anos; 4=> 20 anos

Fonte: Elaboração Própria

Anexo XXI - Crosstabulation entre o Crescimento das Vendas e a Idade da Empresa

			Idade da Empresa				Total
			1	2	3	4	
CRESCIMENTO VENDAS	Não verificável	Nº de PME	3	0	0	0	3
		% CRESCIMENTO VENDAS	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%
		% Total	12,0%	,0%	,0%	,0%	12,0%
	Negativo	Nº de PME	0	0	2	0	2
		% CRESCIMENTO VENDAS	,0%	,0%	100,0%	,0%	100,0%
		% Total	,0%	,0%	8,0%	,0%	8,0%
	Nulo	Nº de PME	5	2	7	1	15
		% CRESCIMENTO VENDAS	33,3%	13,3%	46,7%	6,7%	100,0%
		% Total	20,0%	8,0%	28,0%	4,0%	60,0%
	Positivo	Nº de PME	1	1	2	1	5
		% CRESCIMENTO VENDAS	20,0%	20,0%	40,0%	20,0%	100,0%
		% Total	4,0%	4,0%	8,0%	4,0%	20,0%
Total	Nº de PME	9	3	11	2	25	
	% CRESCIMENTO VENDAS	36,0%	12,0%	44,0%	8,0%	100,0%	

Idade da Empresa: 1= ≤ 5 anos; 2= [6 -10] anos; 3= [11 -20] anos; 4=> 20 anos

Fonte: Elaboração Própria

Anexo XXII - Crosstabulation entre o Crescimento do Número de Trabalhadores e a Dimensão da Empresa

			Dimensão		Total
			1	2	
CRESCIMENTO Nº TRABALHADORES	Não verificável	Nº de PME	1	1	2
		% CRESCIMENTO Nº TRABALHADORES	50,0%	50,0%	100,0%
		% of Total	4,0%	4,0%	8,0%
	Negativo	Nº de PME	2	1	3
		% CRESCIMENTO Nº TRABALHADORES	66,7%	33,3%	100,0%
		% of Total	8,0%	4,0%	12,0%
	Nulo	Nº de PME	2	0	2
		% CRESCIMENTO Nº TRABALHADORES	100,0%	,0%	100,0%
		% of Total	8,0%	,0%	8,0%
	Positivo	Nº de PME	15	3	18
		% CRESCIMENTO Nº TRABALHADORES	83,3%	16,7%	100,0%
		% of Total	60,0%	12,0%	72,0%
	Total	Nº de PME	20	5	25
		% CRESCIMENTO Nº TRABALHADORES	80,0%	20,0%	100,0%

Nº Actual de Trabalhadores: 1= 5 a 10 trabalhadores; 2= mais de 10 trabalhadores

Fonte: Elaboração Própria

Anexo XXIII - Crosstabulation entre o Crescimento das Vendas e a Dimensão da Empresa

			Dimensão		Total
			1	2	
CRESCIMENTO VENDAS	Não verificável	Nº de PME	3	0	3
		% CRESCIMENTO VENDAS	100,0%	,0%	100,0%
		% Total	12,0%	,0%	12,0%
	Negativo	Nº de PME	1	1	2
		% CRESCIMENTO VENDAS	50,0%	50,0%	100,0%
		% Total	4,0%	4,0%	8,0%
	Nulo	Nº de PME	14	1	15
		% CRESCIMENTO VENDAS	93,3%	6,7%	100,0%
		% Total	56,0%	4,0%	60,0%
	Positivo	Nº de PME	2	3	5
		% CRESCIMENTO VENDAS	40,0%	60,0%	100,0%
		% Total	8,0%	12,0%	20,0%
	Total	Nº de PME	20	5	25
		% CRESCIMENTO VENDAS	80,0%	20,0%	100,0%
		% Total	80,0%	20,0%	100,0%

Nº Actual de Trabalhadores: 1= 5 a 10 trabalhadores; 2= mais de 10 trabalhadores

Fonte: Elaboração Própria