



UNIVERSIDADE DA BEIRA INTERIOR
Ciências Sociais e Humanas

Decisões de Financiamento das Pequenas e Médias Empresas Familiares no decorrer do processo de sucessão

Estudo de Caso

Pedro Manuel Figueiredo Neto

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em
Empreendedorismo e Criação de Empresas
(2º ciclo de estudos)

Orientador: Prof.^a Dr.^a Zélia Silva Serrasqueiro
Covilhã, outubro de 2018

Dedicatória

Dedico este trabalho à Diana Catarina.

Agradecimentos

Quero agradecer a todos os professores do Departamento de Gestão de Economia da Faculdade de Ciências Sociais e Humanas da UBI que, no decorrer da fase curricular do mestrado, foram meus docentes.

Uma palavra especial de apreço à minha orientadora Professora Doutora Zélia Serrasqueiro, que aceitou orientar este trabalho, pela sua disponibilidade, pela simpatia, pelas suas críticas, sugestões e sobretudo paciência.

Ao Dr. Luís Moreira, tanto a nível profissional, como a nível de mestrado, pela compreensão e pelo apoio demonstrado.

Por último, uma especial referência à minha namorada, aos meus pais e ao meu irmão, que além de me terem incentivado a tomar a decisão de ingressar nesta tarefa do mestrado, nunca me negaram a sua incondicional confiança.

Resumo

O tema das Pequenas e Médias Empresas Familiares tem sido alvo de inúmeros estudos nos últimos anos, dado tratar-se de empresas singulares, que podem subsistir durante vários anos e até séculos. Atualmente são a forma empresarial predominante a nível mundial sendo por isso extremamente importantes para a economia mundial. Contudo, é consabido também, que dois dos principais problemas com que estas empresas se debatem é o acesso ao financiamento e o processo de sucessão. Neste sentido, através de entrevistas realizadas ao membro sénior (sucedido) e ao membro júnior (sucessor) de quatro empresas, o presente estudo pretende analisar as duas dimensões (financiamento e processo sucessório), com o intuito de compreender a relação entre o processo de sucessão e as decisões de financiamento.

Palavras-chave

Empresas Familiares, Sucessão, Financiamento, Capital Próprio, Capital Alheio

Abstract

The topic of family businesses has been the subject of countless studies in the last years. This has been occurred since these unique companies have been subsisted over several centuries. Nowadays, family businesses are the predominant form of business worldwide, which makes them extremely important to the world economy. However, there are two considerable problems faced by these companies. The first one is related to financing and the second with the succession process. Through interviews with senior members (successor) and junior members (successor) of four companies, the present study aims to analyze two dimensions (financing and succession process) to understand the relationship between the succession process and the financing decisions.

Keywords

Family Business, Succession, Financing, Equity Capital, Debt Capital.

Índice

1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura	3
2.1. As Empresas Familiares	3
2.1.1. Características	5
2.1.2. Organização/Elementos	7
2.1.3. Sucessão de Empresas Familiares.....	10
2.1.4. Fatores de Insucesso do Processo de Sucessão	13
2.2. Financiamento	15
2.2.1. Teorias da Estrutura de Capital	16
a) Teorias Baseadas na Fiscalidade	16
b) Teoria do Custo de Agência.....	16
c) Teorias da Assimetria da Informação	18
2.3. Relação entre o processo de sucessão e as decisões de financiamento	23
3. Metodologia.....	26
3.1. Seleção da Amostra	26
3.2. Caracterização da Envolvente Sectorial da Amostra	28
3.3. Recolha dos Dados.....	29
4. Resultados	32
5. Conclusões	59

Lista de Figuras

Figura 1. <i>Modelo dos três círculos de uma Empresa Familiar (adaptado de Tagiuri & Davis, 1996).</i>	8
Figura 2. <i>Dimensões de estudo.</i>	34

Lista de Tabelas

Tabela 1. <i>Formas e origem da fonte.</i>	20
Tabela 2. <i>Caracterização dos entrevistados.</i>	31
Tabela 3. <i>Dissonância das respostas prestadas pelos sucedidos e sucessores das empresas.</i> ...	55

Lista de Gráficos

Gráfico 1. <i>Empresas não financeiras: total e por sector de atividade económica. Fontes de Dados: INE - Sistema de Contas Integradas das Empresas. Fonte PORDATA. Última atualização 2018/02/15.</i>	27
Gráfico 2. <i>Sistema de Contas Integradas das Empresas. Fontes de Dados: INE. Fonte: PORDATA - Última atualização: 2018-02-15.</i>	28
Gráfico 3. <i>Habilitações Académicas dos Entrevistados.</i>	32
Gráfico 4. <i>Grau de parentesco e Propriedade do Capital.</i>	33
Gráfico 5. <i>Volume de negócios, forma jurídica e número de trabalhadores.</i>	33
Gráfico 6. <i>Geração que detém a Empresa.</i>	35
Gráfico 7. <i>O membro fundador faz parte da Empresa?.....</i>	35
Gráfico 8. <i>A forma jurídica da Empresa mudou no decorrer do processo de sucessão?</i>	36
Gráfico 9. <i>Participação da tomada de decisões na empresa.....</i>	37
Gráfico 10. <i>Na sua ausência ou de que gere a empresa, a quem fica acometida a responsabilidade de tomada de decisão.....</i>	38
Gráfico 11. <i>Considera o processo de sucessão disruptivo?</i>	39
Gráfico 12. <i>A empresa dispõe de alguma forma de planeamento de futura sucessão?.....</i>	40
Gráfico 13. <i>Qual era o planeamento a curto e a médio prazo da empresa antes da entrada do sucessor?</i>	41
Gráfico 14. <i>Descrição da empresa antes da entrada do sucessor.</i>	42
Gráfico 15. <i>Volume de negócios antes da entrada o sucessor.</i>	42
Gráfico 16. <i>Número de colaboradores antes e depois da entrada do sucessor.....</i>	43
Gráfico 17. <i>Planeamento de alteração às funções atuais.</i>	44
Gráfico 18. <i>Contratação de elementos externos à família.</i>	45
Gráfico 19. <i>Fontes de financiamento.</i>	46
Gráfico 20. <i>Recurso a capitais próprios ou capitais alheios.</i>	46
Gráfico 21. <i>Entrada do sucessor implicou aumento do capital social.....</i>	47
Gráfico 22. <i>Número de bancos com que trabalha.</i>	48
Gráfico 23. <i>Produtos bancários utilizados.</i>	48
Gráfico 24. <i>Fatores que dificultam o acesso ao financiamento bancário.</i>	50
Gráfico 25. <i>Tipo de financiamento antes do início do processo de sucessão.</i>	51
Gráfico 26. <i>Motivo da alteração do tipo de financiamento.</i>	52
Gráfico 27. <i>Financiamento por capital de risco.</i>	53
Gráfico 28. <i>Motivo pelo qual não recorre ao capital de risco para se financiar.</i>	54

Lista de Acrónimos

GRP	Gabinete de Relações Públicas
UBI	Universidade da Beira Interior
IPCB	Instituto Politécnico de Castelo Branco
AEBB	Associação Empresarial da Beira Baixa
APCRI	Associação Portuguesa de Capital de Risco e Desenvolvimento
PMEs	Pequenas e Médias Empresas

1. Introdução

Desde a Grécia antiga, passando pelo império romano, idade média e era dos descobrimentos que as atividades das empresas eram criadas, expandidas e geridas por conjuntos de pessoas com laços de consanguinidade. É por isso correto afirmar que estes “*empreendimentos familiares*” remontam mesmo às primeiras civilizações. Até à revolução industrial, a “*família e o trabalho*” eram conceitos indissociáveis. A família resumia-se a um grupo social de membros constituído sob uma unidade económica em que todos os familiares trabalhavam e contribuíam para o “*lar*”. Na primeira metade do século XX (1920-1950), assiste-se, nos Estados Unidos à entrada das famílias empresárias para as grandes empresas, onde habitualmente a propriedade (*ownership*) e a gestão (*management*) estão amplamente separadas.

Contudo e apesar da relevância das empresas familiares ao longo da história, o tema em si nunca se impôs como área de estudo de ciências sociais e humanas até 1960. Com efeito, os autores pioneiros a publicar sobre o tema das empresas familiares foram Trow (1961) e Donnelley (1964). Trow (1961) abordou a sucessão e os respetivos fatores que influenciam o processo sucessório e Donnelley (1964) escreveu sobre as características, vantagens e desvantagens deste tipo de empresa. A partir da década de 70 e com os contributos de Danko (1975) publicados no livro “*Beyond Survival: A Business Owner’s Guide for Success*” o tema das empresas familiares assumiu preponderância e passou a ser amplamente investigado, o que proporcionou nas décadas seguintes (80 e 90) a publicação de diversos artigos científicos e à constituição de institutos e associações com o intuito de investigar e aprofundar o tema. Hoje, na Europa, as empresas familiares desempenham um papel vital para a economia. Estas representam cerca de 40% a 50% da totalidade do emprego no espaço europeu. Existem mais de 14 milhões de empresas familiares que empregam aproximadamente cerca de 60 milhões de trabalhadores no sector privado¹. Em Portugal 75% das empresas são Empresas Familiares². De salientar que estas empresas, atualmente, contribuem 60% para o produto interno bruto (PIB), e empregam 50% da população ativa. No entanto, a sua continuidade depende do processo sucessório, e apenas 50% destas empresas consegue atingir a segunda geração e dessas 50%, apenas 20% atinge a terceira geração³. Ainda a este respeito é de referir que as pequenas e médias empresas representam cerca de 99,9% do tecido empresarial Português⁴. Perante as estatísticas apresentadas não resultam dúvidas que o processo de sucessão é uma etapa crucial no ciclo de vida de uma empresa familiar.

¹ <http://www.europeanfamilybusinesses.eu/uploads/Modules/Publications/efb-db-report.pdf>

² <http://www.europeanfamilybusinesses.eu/family-businesses/facts-figures>

³ http://sucessaoempresarial.aeportugal.pt/documents/SUCCESS%C3%83O_Livro%20Branco.pdf

⁴ <https://www.pordata.pt/Portugal/Empresas+total+e+por+dimens%C3%A3o-2857>

Não obstante o grande desafio que o processo sucessório representa para uma PME familiar estas veem-se obrigadas ainda, num período de crise económica e financeira, a transpor os constrangimentos decorrentes da sua condição normal de PME, nomeadamente no que diz respeito à obtenção de financiamento (Farinha & Félix, 2014).

Neste sentido, o objetivo principal do estudo é compreender o processo de sucessão das PMEs familiares, bem como decisões de financiamento por capital alheio e capital próprio tomadas ao longo do processo de sucessão.

Para cumprir o desiderato anterior, esta dissertação foi estruturada em cinco capítulos. Após o presente capítulo, onde enquadramos o estudo e apresentamos o objetivo principal, surge o segundo capítulo com a revisão da literatura e onde se aborda a empresa familiar, os seus inúmeros conceitos na definição das Empresas Familiares, características, organização e elementos, processo de sucessão de empresas familiares e fatores que conduzem ao insucesso do processo de sucessão. A revisão da literatura abrange ainda o financiamento, nomeadamente as teorias da estrutura de capital, as fontes e formas de financiamento. Por último, a revisão da literatura aborda a relação entre o processo de sucessão e as decisões de financiamento. No terceiro capítulo é apresentada a metodologia e no capítulo quarto, apresentam-se os principais resultados. Por fim, são identificadas as principais conclusões obtidas, as limitações do presente estudo e algumas sugestões para futuras investigações no quinto capítulo.

2. Revisão da Literatura

2.1. As Empresas Familiares

De acordo com a Associação das Empresas Familiares são Empresas Familiares *“aquelas em que uma Família detém o controlo, em termos de nomear a gestão, e alguns dos seus membros participam e trabalham na empresa⁵”*.

Daqui resulta, de imediato, uma clara necessidade de perceber qual o nível de controlo necessário para uma determinada família exercer a sua vontade sobre a condução dos desígnios da empresa e qual é o número de membros necessários da mesma família que participam e trabalham na empresa para que esta, seja considerada como empresa familiar. Para alguns autores como Birley (1986) e Ward (1987) é importante ainda reconhecer o momento em se deve considerar que uma empresa é familiar, ou seja, é a partir da primeira geração (os fundadores) ou apenas após a passagem de *“testemunho”*, ou seja, a partir da segunda geração. Outros autores exigem ainda que deve ser cumprido o *“legado”* (tipo de transmissão da empresa) ou ainda, como Gallo & Ribeiro (1996) que entendem ser determinante inferir se há ou não influência da família sobre a cultura da empresa.

Da literatura resultam duas abordagens para determinar se uma empresa é familiar. A primeira abordagem baseia-se na utilização de um critério único (monocritério), seja da propriedade, do controlo, ou interação entre os membros da mesma família com a empresa. A segunda abordagem resulta da conjugação dos critérios referidos (multicritérios), ou seja, combina os critérios (regra-geral conjuga-se a relação entre a propriedade e o controlo, para determinar se a empresa é familiar).

Allouche & Amann (2000, p.21) a partir da abordagem multicritérios classificaram a empresa familiar tradicional como *“aquela em que um ou mais membros de uma família exerce (m) um considerável controlo sobre a empresa, por possuir uma percentagem expressiva da propriedade do capital”*.

Handler (1989), ciente da importância que a influência da família exerce sobre a cultura da empresa, definiu a empresa familiar como uma organização em que as decisões estruturais e a definição do futuro da empresa são influenciadas por membros da família que atuam na administração ou no conselho de administração.

A partir do conceito de empresa familiar de Handler (1989), se uma empresa familiar é definida na perspetiva de que a empresa é a prioridade e de que a família é secundária, isto implica que o envolvimento dos membros da família não será elevado, e, por conseguinte, as atitudes e os valores não são uma influência proeminente, mas se por outro lado, se uma empresa familiar é definida na perspetiva em que a família é o elemento central, e o negócio é entendido como um complemento, então surge um cenário diferente. Neste sentido é determinante aferir o contexto cultural em que a empresa familiar está inserida, porque os

⁵ <http://empresasfamiliares.pt/o-que-e-uma-empresa-familiar?article=287-o-que-e-uma-ef>

valores, crenças e as atitudes/comportamentos serão transpostos para o núcleo da empresa mediante o nível de influência que cada família detém. A importância da família no desenvolvimento da empresa familiar implica que os membros familiares exerçam uma influência substancial, e, por conseguinte, as atitudes e os valores tornam-se importantes na definição da empresa familiar (Alves, 2015).

Neste âmbito, é importante referir que o conceito de empresa familiar é *culture-specific* (Daily & Dollinger, 1991; Sharma, 1997; Neubauer & Lank, 1998), porque está sujeito às diferentes aceções que a família assume nas diversas sociedades.

Chua, Chrisman, & Sharma (1999) compilaram uma lista de 21 definições referentes ao nível e tipo de envolvimento familiar na empresa, e concluíram que, as definições incluem três combinações possíveis da propriedade e da gestão da empresa familiar, sendo elas:

- Família proprietária e envolvimento familiar na gestão (*Family owned and family managed*);
- Família proprietária, mas sem envolvimento familiar na gestão (*Family owned but not family managed*);
- Envolvimento familiar na gestão, mas sem ser proprietária (*Family managed but not family owned*).

Todas as definições apuradas consideram ser determinante a primeira combinação (*Family owned and family managed*) para se definir uma empresa familiar, já relativamente à segunda e terceira combinação não há consenso sobre qual a preponderância e o contributo que as mesmas assumem para determinar o conceito aludido, no entanto os autores tendem a considerar que a segunda combinação (*Family owned but not family managed*) é mais relevante do que a terceira combinação (*Family managed but not family owned*).

Ainda em relação à primeira combinação, é de referir que a definição pode divergir em função do tipo de controlo da propriedade/empresa. Segundo Alves (2015), o controlo da propriedade pode ser exercido por:

- Um indivíduo;
- Dois indivíduos, sem laços familiares ou de casamento;
- Dois indivíduos, ligados por laços de familiaridade ou casamento;
- A família nuclear;
- Mais do que uma família nuclear;
- Uma família;
- Mais do que uma família;
- O público.

Conforme concluíram Neubauer & Lank (1998) parece haver consenso de que uma empresa detida e gerida por uma família nuclear é uma empresa familiar. Sempre que haja um afastamento desta combinação, entre a propriedade e o envolvimento na gestão, os investigadores mantêm opiniões diferentes.

O conceito de empresa familiar deve evidenciar a sua singularidade (Alves, 2015), o que significa que a família molda e influencia de forma significativa a gestão empresa, e o comportamento da empresa deixa transparecer as atitudes, valores da família que a gere.

Neste sentido asseverou Chua et al. (1999, p. 25): “*the family business is a business governed and/or managed with the intention to shape and pursue the vision of the business held by a dominant coalition controlled by members of the same family or a small number of families in a manner that is potentially sustainable across generations of the family or families*”.

Perante as diversas perspetivas que existem sobre o tema e as diversas origens de onde podem provir os estudos sobre o conceito é um equívoco entender que é possível encontrar uma convergência absoluta numa única definição.

Ainda assim Shanker & Astrachan (1996;2003), forneceram três definições operacionais de empresa familiar a partir de uma abordagem radial (circular) denominada de “*family universe bull’s eye*” (as empresas familiares são classificadas em função do grau frequência/presença e de envolvimento dos membros da família nas decisões da empresa) da seguinte forma:

Tabela 1. *Definições de empresa familiar.*

Definição de Broad	Esta definição incluiu as empresas cujas famílias detêm um controlo efetivo na orientação estratégica e assumem de forma clara e objetiva a pretensão de preservar a empresa na família. São também consideradas no conceito as empresas em que um membro da família não está diariamente na empresa, mas têm um claro ascendente sobre a tomada de decisão, (por pertencer ao conselho de administração ou deter uma parte significativa do capital)
Definição de Middle	Inclui todos os considerandos anteriores, mas determina a presença regular e constante de um membro da família nas operações diárias da empresa
Definição de Narrow	Determina que a empresa familiar é aquela em que se verifica um envolvimento e controlo diretos da família com mais de um membro da família com responsabilidade significativa de gerência e a existência de múltiplas gerações ativas no negócio

Shanker & Astrachan (1996) afirmam que o importante não é o facto de uma empresa ser ou não familiar, mas sim o grau e a forma de compromisso e a influência de uma família sobre uma determinada empresa. Desse modo, os autores propõem que uma empresa é “*mais familiar*” ou, que uma família está mais envolvida numa empresa, quando pelo menos um membro dela faz parte da equipa diretiva e quando vários membros familiares trabalham na empresa.

2.1.1. Características

As empresas familiares são uma organização complexa, na qual se verifica a sobreposição do fator família com o fator negócio. Estes dois fatores, quando devidamente alinhados, podem representar uma oportunidade significativa de criação de valor para os *stakeholders* que se relacionem com a empresa (Leal, 2011). Tendo em conta a oposição entre empresas familiares e não familiares, destacam-se das primeiras, as seguintes características:

- Forte relação com o fundador;
- Dedicção;
- Transparência;
- Altruísmo;
- Remuneração;
- Transmissão/sucessão.

Relativamente à forte relação com o fundador, as empresas familiares caracterizam-se por ter comportamentos e condutas que refletem os valores, experiências e objetivos que se vão transmitindo de geração em geração, conduzindo a uma identificação profunda entre a empresa e a família (Leal, 2011).

Quanto à dedicação, as opiniões na literatura revista são convergentes no sentido de que os membros da família se envolvem de forma determinante nas questões da empresa, o que conduz a melhores resultados. Paralelamente também é referido na literatura existente que os membros aludidos de forma recorrente demonstram vontade em reinvestir parte dos lucros obtidos o que por um lado permite um crescimento sustentado, mas por outro lado demonstra maior aversão ao risco e à contração de dívida.

Já quanto à transparência as empresas familiares demonstram fragilidades. Com efeito, é reportando na literatura existente que a escassez de informação (normalmente está concentrada num grupo muito restrito de membros), ou a difusão da mesma de forma desigual entres os vários membros, poderá acarretar consequências gravosas, nomeadamente na verificação de procedimentos, ou fiscalização, pelos outros membros, da gestão da empresa (Pereira, I., Esperança, 2009).

Outra característica relevante é o altruísmo, ou seja, o *“valor moral que motiva os indivíduos a realizar ações ou a tomar decisões em benefício de outrem, sem com isso obter qualquer benefício ou qualquer expectativa de compensação externa”* (Leal, 2011, p. 13). Esta característica pode ser vista a partir de duas perspetivas, uma positiva e outra negativa. Na perspetiva positiva o altruísmo nas empresas familiares é considerado uma vantagem competitiva, porque reforça os laços familiares a comunicação e a confiança entes os diversos intervenientes da família. A mesma autora, a título de exemplo aludiu à relação *“entre o pai como altruísta/ proprietário/ sócio fundador” e o filho. Nesta relação, a existência de um elevado nível de confiança entre ambos permite aumentar o nível máximo de esforço e de resultados do filho, tal como, permite que o risco moral seja praticamente inexistente”*.

Na perspetiva negativa o altruísmo poderá conduzir e fomentar comportamentos egoístas, caso o fundador não exerça um tratamento diferenciado nos diversos indivíduos. Estes comportamentos serão tanto mais graves quanto maior forem os níveis de assimetria do nível de altruísmo. Daqui resulta que o comportamento do proprietário/fundador que vise apenas beneficiar de forma uniforme os membros da família com atividade na empresa, irá penalizar os membros da empresa não familiares, que poderão até ser, em alguns casos, mais ativos e empreendedores.

Segundo Steier, Chrisman, & Chua (2004, p.298), *“a concentração da propriedade e do controlo, devido à ineficácia dos mecanismos de controlo externo e a existência de asymmetric altruism, permitem que se verifiquem problemas característicos das empresas familiares, os quais podem ser, a final, mais complexos do que os das empresas não familiares tipicamente de capitais mais dispersos.”*

Outra característica que se destaca entre as empresas familiares e não familiares, diz respeito, à política de remunerações. Partindo da conjugação do conceito de propriedade com a gestão da empresa, de forma inevitável, nas empresas familiares uma política de remunerações fundamentada na performance é pouco razoável. Em primeiro lugar porque estas empresas usualmente não possuem sistemas de avaliação eficazes que possibilitem a aplicação desta solução. Em segundo lugar porque esta forma de remuneração, incentiva políticas societárias de curto prazo, nomeadamente através da promoção da valorização célere do valor dos títulos de créditos (ações) e incitamento à manipulação de contas - comportamentos que contrariam a perspetiva da perpetuidade associada a um negócio familiar.

Por último, as empresas de tipo familiar caracterizam-se por enfrentarem diversos problemas relativos à transmissão da empresa às gerações seguintes. Aliás, a sucessão (e o seu planeamento) é um dos problemas mais determinantes para estas empresas. A transmissão de experiências, valores e tradições, acumulados para as gerações seguintes, assumem maior destaque neste tipo de empresas e obriga a um envolvimento muito superior de todos os *stakeholders* do que nas empresas não familiares. Contudo, e perante a importância que esta temática assume no contexto das empresas familiares, o subcapítulo 2.1.3 explana de forma mais clara a problemática da sucessão.

2.1.2. Organização/Elementos

De acordo com Leal (2011, p.5), *“As empresas familiares representam uma forma de organização empresarial transversal na economia de mercado atual, estando presentes em praticamente todos os sectores de atividade. A sua importância assenta, não só no papel que possuem como agentes económicos, mas também nos valores que transmitem, inter alia, a estabilidade a longo prazo, o empenho, o compromisso e a responsabilidade em fazer perpetuar os valores em que se baseia”*.

Na Comunidade Europeia, 85% de todas as empresas europeias encontram-se sob controlo familiar e representam 60% dos postos de trabalho no sector privado⁶. No caso português e de acordo com a investigação levada a cabo pela Associação Portuguesa de Empresas Familiares, *“estima-se que mais de 70% de todas as empresas tenham uma estrutura e uma propriedade*

⁶ Resolução do Parlamento Europeu, de 8 de setembro de 2015, sobre as empresas familiares na Europa(2014/2210(INI))

familiar”⁷. Perante estes dados é inequívoco o papel e relevância que estas empresas assumem na Europa e em especial no caso especial do tecido empresarial Português.

Citando Leal (2011, p.6), “*identificam-se três elementos independentes, mas que, quando conjugados, afetam a empresa familiar: a família, a empresa e o capital*”. Autores como Tagiuri & Davis (1996) e Gersick, Davis, Hampton, & Lansberg (1997) construíram um modelo conceptual que se tem mantido em constante evolução:

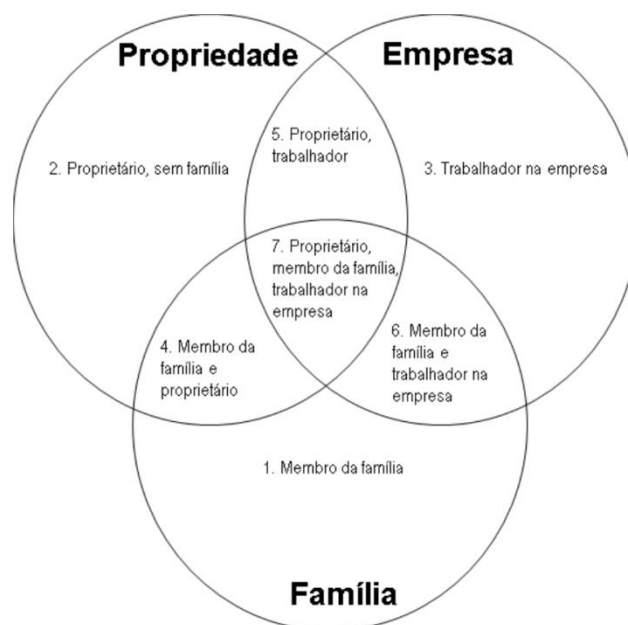


Figura 1. Modelo dos três círculos de uma Empresa Familiar (adaptado de Tagiuri & Davis, 1996).

De acordo com o modelo conceptual apresentado, os números apresentados na figura representam o seguinte:

1. Membros da família que não têm capital nem trabalham na empresa;
2. Detentores de participações sociais que não são membros da família e não trabalham na empresa;
3. Empregados que não são membros da família;
4. Membros da família que têm participações no capital da empresa, mas que não trabalham nela;
5. Detentores de participações sociais que não são membros da família, mas que trabalham na empresa;
6. Membros da família que trabalham na empresa, mas não têm participações no capital da empresa;
7. Membros da família que têm participações no capital da empresa e trabalham nela.

⁷ <http://www.empresasfamiliares.pt/>

A partir desde ponto é possível *“identificar quais as fontes de conflito interpessoal, os dilemas, as prioridades e limites da família na empresa”* (Leal, 2011, p. 7). Ou seja, o modelo aludido permite identificar e caracterizar todos os sujeitos envolvidos numa organização, e os respetivos papéis que cada um desempenha. O modelo possibilita ainda a previsão de potenciais conflitos, tendo em conta que a sobreposição dos três círculos (Propriedade, Empresa, Família) leva às diferentes perspetivas que os intervenientes possuem e à forma como são influenciados por fatores como tradição, cultura religião, etc. Assim, a título de exemplo, o acionista que não é membro da família que não trabalha na empresa (2), ou o empregado que não é membro da família (3), terão uma opinião substancialmente diferente sobre níveis de endividamento relativamente ao membro da família (7) que trabalha na empresa e tem ações da mesma (Davis, 2001). Utilizando o exemplo de Ussman (2004), poderá existir situação de conflito quando entre dois irmãos que se encontravam numa situação de igualdade (colegas de trabalho, por exemplo), no momento da sucessão um deles assumir funções de liderança (apesar de possuírem participações sociais iguais).

Caspar et al. (2010) acrescentou duas novas dimensões à abordagem dos 3 círculos de Gersick et al., 1997: a gestão da riqueza e as fundações⁸. Citando o estudo *“Sucessão nas Empresas⁹”*, levado a cabo pela Associação Empresarial de Portugal *“são, assim, cinco as variáveis que deverão ser articuladas para que a empresa familiar tenha sucesso: Família - promovendo relações harmoniosas entre os membros familiares e a compreensão de como deverão estar relacionadas com o negócio; Propriedade - uma estrutura de propriedade que providencie capital suficiente para o crescimento e que permita que a família controle as funções-chave da empresa; Gestão da empresa e do portefólio - gestão forte da empresa e a presença de um portefólio de negócio dinâmico; Gestão da riqueza - gestão profissional da riqueza da família; Fundações - existência de fundações para garantir a passagem dos valores da família ao longo das várias gerações.*

Neste sentido e para que uma empresa familiar se desenvolva de forma harmoniosa, deverão ser superados dois grandes desafios, melhorar o desempenho empresarial e perpetuar a titularidade/propriedade da empresa. Para que a família, a empresa e o capital se encontrem devidamente interligados, torna-se importante a existência de uma convivência harmoniosa entre os membros da família e um entendimento em como o membro deve estar envolvido na empresa, uma estrutura de propriedade que providencie crescimento económico ao mesmo tempo que permite que a família controle as partes fundamentais do negócio, uma governança forte da empresa e um portefólio de negócios dinâmico, uma gestão profissional do património da família e ações de caridade para promover os valores familiares através das gerações (Caspar et al., 2010).

⁸ “The five attributes of enduring family businesses”

⁹ http://sucessaoempresarial.aeportugal.pt/documents/SUCCESS%C3%83O_Livro%20Branco.pdf

2.1.3. Sucessão de Empresas Familiares

A sucessão de um gestor é um evento crucial para qualquer tipo de empresa, mas que assume especial relevância no caso das empresas familiares, dado que é crucial para a continuidade destas (Bocatto Eduardo, Gispert Carles, 2010).

Zilber, Maccari, Carneiro Filho, & Nohara (2010) concluíram também que o processo de sucessão nas empresas familiares é tratado como algo periférico à gestão, não existindo qualquer preparação prévia formal, adiando-se o problema até a inevitabilidade.

“A sucessão de poder pode levar a uma luta entre os grupos pelo nome do sucessor; também pode enfraquecer a coesão da rede familiar quando há competição pela posição entre os membros da família”, conforme concluiu (Arrègle, Durand, & Very, 2004, p.27) pelo que *“os objetivos da riqueza dos detentores do capital social podem ser comprometidos por interesses familiares no momento da sucessão”* (Bocatto Eduardo, Gispert Carles, 2010, p.516). Estes últimos autores asseveraram também que na maior parte dos casos, no momento em que ocorre a sucessão, as empresas ignoram a possibilidade de nomear gestores com quem não possuam laços de consanguinidade.

Também Neves (2001) concluiu que a maioria dos empresários não consagra uma preparação prévia necessária a uma sucessão, o que pode ter consequências desastrosas não apenas para a empresa, mas também para a família, tendo em conta que, na maioria dos casos, esta, está intimamente ligada e dependente financeiramente da empresa.

De acordo com Ussman (2004, p.126) *“A sucessão é na realidade um processo dinâmico de substituição na alta direção que funciona como forma de socialização para o sucessor e de adaptação para o sucedido”*. O processo de sucessão não ocorre de forma isolada e apenas num momento único. Pelo contrário, o processo estende-se, de forma continuada, no tempo e pode ser dividido em cinco fases: Preambular, Envolvimento, Formalização, Afirmação e Efetivação.

De forma resumida, a fase preambular ocorre sem que os intervenientes tenham consciência que se está a formar um processo de sucessão. Na fase do envolvimento a nova geração entra na empresa, e tem uma fácil integração, porque conhece a organização, as rotinas, os colaboradores e sobretudo a cultura da empresa. Regra geral trabalham próximo do centro de decisão, mas com autonomia reduzida. Na fase da formalização o poder de decisão transfere-se para o sucessor, uma vez que, decorrente das fases anteriores, a solução da sucessão foi tomando forma carecendo apenas de concretização formal. A fase da afirmação, permite ao sucessor implementar as suas ideias e introduzir as alterações que entende necessárias, mas que não tinha conseguido implementar por falta de poder de decisão. Por último na fase da efetivação o sucessor é, de forma incontestada, o responsável máximo da empresa (Ussman, 2004).

Outros autores, como Churchill & Hatten (1987) utilizaram também o ciclo de vida da empresa para descrever o processo de sucessão de pai para filho numa Empresa Familiar. A abordagem destes autores descreve também quatro fases:

- O fundador é o único membro da família diretamente envolvido no negócio;

- Treino e desenvolvimento em que o sucessor aprende o que é o negócio;
- Sociedade entre pai e filho;
- Transferência de poder em que as responsabilidades passam para o sucessor.

Apesar de outros autores criticarem as abordagens de Ussman (2004) e Churchill & Hatten (1987) por não considerarem a opção na sucessão por um gestor sem qualquer ligação à entidade ou a venda da entidade a terceiros, afigura-se que as abordagens demonstram a relutância que os proprietários das Empresas Familiares têm em assumir tais hipóteses. O proprietário não pretende que a empresa sofra uma rutura substancial com o paradigma anterior, a não ser que tal seja imprescindível (Neves, 2001). O sucessor interno compreende melhor a cultura da empresa, o relacionamento e o histórico dos seus colaboradores e os procedimentos implementados e a vigorar. Para o proprietário a escolha do sucessor interno significa perpetuar a sua ligação com a empresa, e os valores transmitidos por este à organização.

Dyer (1986) entende que a sucessão deve ser efetuada num período em que a organização está relativamente estável financeiramente, e que o afastamento do fundador envolvido na firma deve ser gradual. Conforme referiu Cruz (2013) *“a questão da sucessão é tida pela grande maioria dos autores analisados como um processo e não um evento isolado no tempo”*. Neste sentido também Churchill & Hatten (1987) tal como Handler (1994) ou Ussman (2004) se pronunciaram no sentido de que a sucessão é um processo com várias fases e dinâmico que se inicia num momento anterior à entrada dos possíveis sucessores e que não culmina de forma imediata com a escolha do sucessor.

Handler (1994, p. 136) descreve a sucessão como *“um processo de ajustamento mútuo de papéis entre o fundador e os sucessores”*. O modelo de Handler assenta num prisma de transferência de pai para filho, sendo o sucessor um elemento da geração seguinte da família, o que indicia uma perspetiva gradual da transferência de responsabilidades na organização.

Cabrera-Suárez (2005), concebeu uma abordagem a partir do modelo de Handler, que aponta três fatores determinantes para o processo de sucessão:

- O processo de socialização a que os sucessores estão sujeitos;
- A realidade biológica dos laços de consanguinidade entre o fundador e o sucessor;
- Ajustamento de tarefas e responsabilidades entre o fundador e os possíveis sucessores.

A abordagem de Cabrera-Suárez (2005) considera a liderança como *“uma forma complexa de resolução de problemas sociais”*. Neste sentido quem exerce a liderança deve munir-se de um conjunto de competências. No entanto estas não são suficientes. Para que o conjunto de competências seja eficientes, é vital o *“conhecimento”*. Para que o sucessor possa adquirir conhecimento é determinante a execução de tarefas *“em contexto de trabalho”*. Neste sentido, o processo de sucessão é fundamentalmente um processo de transferência de conhecimento.

Tatoglu, Kula, & Glaister (2008), no estudo que levaram a cabo relativamente ao processo de sucessão de empresas familiares na Turquia, seguiram o raciocínio de Handler (1990) no que

diz respeito à delegação de tarefas para aumentar as responsabilidades e competências de quem sucede na empresa, e confirmaram a abordagem de Cabrera-Suárez (2005) relativamente à passagem de conhecimento nas várias fases do processo de sucessão.

Estes autores confirmaram ainda, que apesar de a preferência na sucessão, incidir, regra geral, sobre os filhos, esta só ocorre efetivamente quando o fundador/predecessor reconhece no sucessor, predicados que poderão ser uma mais-valia para a empresa. Concluíram também que o conjunto de valores, aspirações, e atributos que o predecessor cultivou e que pretende que se perpetuem no futuro para a organização, assumem maior relevância no momento da sucessão do que as razões de ordem económica.

Gallo & Ribeiro (1996), indicam que para o fundador é significativo o estilo de liderança do possível sucessor, ou seja, para o fundador é necessário perceber se o sucessor se enquadra num perfil que perfilhe a sua opinião, relativamente a decisões estruturais e determinantes para o sucesso da empresa (do ponto de vista do fundador), nomeadamente quanto aos riscos económicos e financeiros, crescimento, estilo e forma de ligação com os colaboradores.

Concluíram ainda Gallo & Ribeiro (1996) que não é comum o fundador rodear-se de alguém que o confronte regularmente, preferindo rodear-se de colaboradores que perfilam e comunguem os seus valores e visão para o futuro da empresa. Ora, tal comportamento indicia possíveis riscos para a estrutura da empresa, tendo em conta que os sucessores podem tornar-se de futuro em indivíduos apáticos, que não consigam pensar “*out of the box*” nem sejam capazes de implementar medidas necessárias para o desenvolvimento da empresa.

É determinante num processo de sucessão de empresa familiar, efetuar um correto planeamento, por forma a que, o sucessor através de um processo gradual de obtenção de instrumentos (competências) associado a um processo de integração (socialização) atinja a fase da formalização.

Para avaliar o planeamento da sucessão deve recorrer-se ao método identificado por Rothwell (2005) que identifica as “práticas chave”, a saber:

- Identificar - Encontrar os candidatos adequados dentro da organização usando critérios objetivos e consistentes.
- Diagnosticar - Avaliar as forças e fraquezas de cada um dos candidatos comparadas com as necessidades da organização.
- Prescrever - Providenciar o desenvolvimento adequado destes candidatos de forma a construir competências na organização.
- Monitorizar - Assegurar que o processo de sucessão funciona de forma a criar líderes ao longo do tempo.

Prevê a literatura existente, nomeadamente Rothwell (2005), dois tipos de abordagens que garantem a sucessão da liderança na organização, as tradicionais e as alternativas. Quanto às tradicionais, Haire (1968) enumerou os seis tipos de movimento dentro de uma organização: entrada, saída, promoção, despromoção, transferência lateral ou desenvolvimento na posição corrente. No que toca à entrada, ou seja, contratação de novos colaboradores para encontrar

o sucessor correto, afigura-se um meio indesejável, tendo em conta que estes novos trabalhadores desconhecem de todo a organização. A saída, tem uma conotação negativa.

A promoção é a forma mais usual para o planeamento correto da sucessão, sendo a interna aquela que apresenta mais vantagens, nomeadamente ao nível da psique dos colaboradores e mérito reconhecido pelos restantes trabalhadores. Como desvantagens apresenta-se o risco da utilização excessiva, condicionar a inovação e a abertura à mudança, e o facto de um colaborador ser bom a desempenhar determinadas funções não garante que venha a exercer com sucesso uma posição de nível superior. A despromoção é outro movimento visto de forma negativa. Prosseguindo, e conforme referiu Cruz (2013, p. 41) a *“transferência lateral é uma forma de oferecer novas perspectivas a funções antigas, e de construir novas competências nos indivíduos, seja através de mudanças temporárias ou permanentes de função”*. Por último, o desenvolvimento na mesma posição implica um aumento gradual das novas responsabilidades e tarefas, com o intuito de evitar a estagnação. A grande vantagem para o colaborador reside no facto de estar na mesma posição, mas está a adquirir instrumentos que de futuro poderão ser necessários para o exercício de funções de chefia.

Quanto às abordagens alternativas citadas Rothwell (2005) destacam-se as seguintes:

- Redefinição organizacional;
- Redefinição de processos;
- *Outsourcing*;
- Troca de elementos temporária com outras organizações;
- Estabelecimento de *“talent pools”* ou a descoberta de fontes de conhecimento fora da organização.

A redefinição organizacional e redefinição de processos significam que a posição do colaborador não precisa de ser substituída, ou seja, é possível definir estratégias que coloquem o trabalhador a executar outro tipo de funções sem que por isso seja alterada a posição de qualquer trabalhador ou a metodologia de trabalho. As restantes alternativas encontram o seu fundamento no conceito de que não é necessária a escolha direta de um sucessor e podem ser avaliados com o tempo diversas alternativas, dentro de um grupo de potenciais talentos, sejam esses talentos, elementos da organização ou alternativas exteriores à empresa.

Por último urge refletir, sobre as causas que levam à ineficiência do processo de sucessão.

2.1.4. Fatores de Insucesso do Processo de Sucessão

O processo de sucessão não abrange apenas o sucessor e o sucedido, mas sim todo o universo que envolve a empresa nomeadamente a família, a atividade económica desenvolvida, os colaboradores, os fornecedores, os clientes, etc. Ora, não faltam exemplos recentes de empresas em que, por fontes de conflitos familiares, o processo de sucessão se converteu

numa ameaça à continuidade das mesmas¹⁰. “É necessário ter em conta que o processo de sucessão provoca, de forma inevitável, um conjunto de desafios e de tensões com impacto ao nível da estrutura organizacional e dos recursos humanos¹¹”. Levinson (1974) encontrou três classificações de motivos que conduziram ao insucesso do processo de sucessão, a saber:

- O *loyal servant*, (ajudante competente, mas um líder incompetente);
- O *watchful waiter* que é um profissional excelente do exterior, mas que precisa de esperar, por vezes indefinidamente que o poder lhe seja transferido;
- O *false prophet* que é uma pessoa cuja área de competência não se enquadra com o papel requerido e, portanto, é uma escolha irrealista para sucessor.

De Massis, Chua, & Chrisman (2008) englobam as causas que impedem uma sucessão eficiente em três categorias:

- Todos os potenciais sucessores familiares declinam a liderança do negócio;
- A gestão dominante rejeita todos os potenciais sucessores familiares;
- A gestão dominante decide contra a sucessão familiar, devido a razões em que o negócio é considerado financeiramente inviável ou não suficientemente remunerador.

Conforme descreveu Cruz (2013), estas três causas, segundo os autores, devem-se a cinco categorias de fatores:

- Individuais;
- Relacionais;
- Contextuais;
- Financeiros;
- Processuais.

Os fatores individuais referem-se à incapacidade ou falta de motivação dos potenciais sucessores, a perdas prematuras e inesperadas dos fundadores ou dos potenciais sucessores, à fixação do fundador com o negócio e recusa em se retirar do mesmo ou a fatores relacionados com divórcios e novos casamentos do fundador. Os fatores relacionais incluem conflitos ou rivalidades entre pais e filhos ou outros membros da família, falta de confiança da família nos potenciais sucessores ou ainda conflitos entre os potenciais sucessores e membros da organização, não familiares. Ocorrem ainda fatores financeiros ou contextuais que impedem a sucessão, como questões relacionadas com insolvência da empresa ou falta de recompensa suficiente para continuar com o negócio. Já os fatores processuais, referem-se diretamente ao processo de sucessão e podem ser devido a falta de definição clara dos papéis do fundador e dos potenciais sucessores, falta de comunicação e partilha de decisões importantes neste processo com membros da família ou outros *stakeholders*, avaliação incorreta das necessidades e competências dos potenciais sucessores, erros no treino dos potenciais sucessores, exposição tardia ou insuficiente do sucessor às vertentes do negócio, falta de

¹⁰ <https://www.dn.pt/dinheiro/interior/guerra-de-primos-faz-tremer-gestao-do-el-corte-ingles-9335547.html>

¹¹ http://sucessaoempresarial.aeportugal.pt/documents/SUCCESS%C3%83O_Livro%20Branco.pdf

feedback aos potenciais sucessores sobre o seu progresso na organização ou falta de definição racional e objetiva de critérios para a seleção de sucessores.

Apesar do foco da literatura mais no resultado final da sucessão do que nas diversas etapas do processo, (...) o planejamento de sucessão é uma forma de reduzir gradualmente a dependência duma empresa face ao seu líder e de criar e treinar competências num ou diversos elementos da empresa, não necessariamente, para que possam ser futuros sucessores, mas essencialmente, para que permitam à empresa suprir uma futura ausência do seu líder. Esta transição pode ser efetuada de várias formas, tendo como objetivo a adaptação e sobrevivência da empresa (Cruz 2013, p.45).

2.2. Financiamento

O financiamento é essencial para as empresas poderem expandir qualquer parte da sua atividade, quer seja para investigação, para melhorar a produção, para obter liquidez, para realizar investimento em infraestruturas, comprar matéria-prima, ou até para ações de promoção dos seus produtos. Por norma, as empresas não libertam recursos suficientes para responder às necessidades que as exigências de mercado hoje obrigam.

Assim, perante uma necessidade de financiamento a primeira decisão a tomar é se a necessidade será satisfeita com recurso a financiamento externo ou interno. O financiamento interno ou autofinanciamento é a retenção dos lucros obtidos, através da gestão eficiente dos ativos (corrente e não correntes) ou pelo controlo racional de custos e o financiamento externo é a entrada na empresa de capitais alheios (créditos de fornecedores, empréstimos bancários, linhas de crédito, leasing e factoring), e/ou capitais próprios (aumento de capital, *business angels*, capital de risco e recurso ao mercado de capitais).

Caso a opção incida em recorrer a capitais próprios, estes não têm qualquer contrapartida fixa de remuneração, isto é, pode ou não ser remunerada em função da rentabilidade gerada pela empresa. Os capitais alheios, por seu lado, têm uma remuneração mínima fixada e, regra geral, possuem um esquema de reembolso previamente definido.

No momento da decisão entre financiamento interno ou externo, deverá pesar, entre outras questões, a perda ou ganho de autonomia financeira, a facilidade ou possibilidade de acesso às fontes de financiamento, exigibilidade/prazo para sua restituição, garantias exigidas e o custo financeiro (juros) desse financiamento (Lucas, 2013).

Ao longo do ciclo de vida de uma empresa, esta precisará de financiamento para o exercício da sua atividade, contudo não está limitada à utilização, somente de capitais próprio ou de apenas capitais alheios. Com efeito, e por forma a ultrapassar as necessidades de financiamento com que se depara ao longo das fases do ciclo de vida, a empresa pode recorrer em simultâneo a capitais próprios e a capitais alheios. A relação entre capital próprio e/ou capital alheio utilizado em cada momento determinará a estrutura de capital da empresa, conforme se irá explicar no capítulo seguinte.

2.2.1. Teorias da Estrutura de Capital

De acordo com Fernandes, Marques, & Serrasqueiro (2011), citando Michaelas, Chittenden, & Poutziouris (1999), *“as teorias de estrutura de capital são muito variadas, mas podem ser classificadas em três categorias: teorias baseadas na fiscalidade; teorias do custo de agência; teorias da assimetria de informação e sinalização”*.

a) Teorias Baseadas na Fiscalidade

As teorias baseadas na fiscalidade assentam no efeito da fiscalidade sobre a estrutura de capital, isto é, *“o impacto que a fiscalidade exerce sobre a estrutura de capital deve-se à diferença de tratamento fiscal entre os custos suportados com a utilização de capitais próprios e os capitais alheios. Os custos suportados com a utilização de capitais alheios, sob a forma de juros, sendo dedutíveis fiscalmente, possibilitam uma redução na carga fiscal da empresa, por sua vez, os custos suportados com a utilização dos capitais próprios, sob a forma de dividendos, não o possibilitam”* (Semedo, 2015, p. 9).

Ora, se o valor de mercado de uma empresa se influi a partir da sua estrutura de capital, resulta que *“a diferença entre o valor de mercado de uma empresa endividada e de uma empresa não endividada é o valor dos benefícios fiscais associado ao endividamento. Desta forma o valor de mercado de uma empresa endividada não vai depender somente da rentabilidade dos seus ativos como também do nível de capital alheio na sua estrutura de capital e da taxa de imposto sobre o rendimento”* (Semedo, 2015, p. 9).

Contudo, as pequenas empresas não consideram os efeitos fiscais nas decisões relativas à estrutura de capital de curto prazo (Fernandes et al., 2011). O mesmo já não se verifica relativamente a financiamento de longo prazo, tendo-se verificado a existência de alguma evidência da consideração, para a adoção de endividamento de longo prazo, dos benefícios fiscais obtidos com a adoção dessa fonte de financiamento. Pettit & Singer (1985, p.54) concluíram também que *“os efeitos fiscais têm pouca relevância/peso no momento de decidir a estrutura de financiamento nas PME”*, porque estas são *“menos suscetíveis de gerar elevados lucros e, portanto, são menos propensas ao uso de benefício fiscal da dívida e têm menor probabilidade de apresentarem um resultado líquido do período positivo, pelo que diminui a incerteza em torno do benefício fiscal associado à dívida”* (Fernandes et al., 2011).

b) Teoria do Custo de Agência

Em 1976, no artigo intitulado de *“Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”* Jensen & Meckling (1976) definiram, a relação de agência como um contrato pelo qual uma ou mais pessoas (o principal) recorre a outra ou outras pessoas (o agente) para prestar um serviço em seu nome, que envolve a delegação de autoridade para a tomada de decisão do agente (Gomes, 2012). Esta teoria assenta no pressuposto de um agente (gestor) que é contratado para agir em nome de outro agente (acionista).

“Contudo nem sempre os interesses entre os acionistas e os gestores seguem na mesma direção, por vezes surgem conflitos de interesses reflexo dos diferentes interesses e expectativas (Dias, 2012, p. 12).”

Entendem os defensores desta teoria que o grau de “*conflito de interesses*” aumenta à medida que aumenta a distância entre o acionista e o gestor. Estes conflitos de interesses podem influenciar a estrutura de capital na medida em que o gestor pode agir em função dos seus interesses e não em função dos interesses do acionista.

Os conflitos entre os acionistas e gestores são originados porque os gestores suportam os custos e recebem apenas parte dos ganhos. Enquanto numa empresa detida a 100% pelo gestor, ele tomará decisões que maximizarão a sua utilidade, no momento em que o acionista-gestor vende parte do seu capital da firma, serão gerados custos de agência originados através de divergências de interesse entre ele e os futuros acionistas (Gomes, 2012).

Jensen & Meckling (1976) identificam no artigo “*Theory of the Firm: managerial Behavior, agency costs and ownership structure*” dois tipos de conflitos de agência. O primeiro é o conflito entre acionistas e gestores que gera o chamado custo de agência e o segundo é o conflito entre credores e acionistas ao qual se associa o custo de agência de dívida. O conflito entre acionistas e gestores pode ser minimizado de suas formas. A primeira é incluir ou aumentar a participação dos gestores no capital da empresa, criando assim um alinhamento de interesses entre gestores e acionistas. A segunda forma é a maior utilização de dívida por parte da empresa (Gomes, 2012).

De acordo com o artigo¹² de Jensen (1986) o endividamento diminui o conflito de interesses entre gestores e acionista, dado que os fluxos gerados pela atividade operacional terão de liquidar juros e amortização de dívida, ficando menos recursos livres para que os gestores de alguma forma possam usufruir a título pessoal. Os conflitos de interesses entre acionista e credores surgem da substituição dos ativos, porque por vezes os acionistas são incentivados a trocar os seus ativos por ativos mais competitivos que representarão retornos superiores, mas que têm risco superior. Quando se tratam de projetos com risco elevado, os credores procuram impedir essa troca prevendo que o investimento poderá não ter o retorno esperado e que a empresa poderá não ter a capacidade de liquidar as suas dívidas para com os seus credores (Dias, 2012).

Contudo, e no que diz respeito ao objeto de estudo, conforme descreveu, Serraqueiro et al. (2011, p. 4), citando Michaelas et al. (1999), “*os custos de agência são maiores nas empresas de menor dimensão, o que implica que o empresário corra mais riscos especialmente nos primeiros anos de vida da empresa*”.

¹² Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers

c) Teorias da Assimetria da Informação

De acordo com Gomes (2012, p.135), as “teorias baseadas na assimetria de informação surgem face à incapacidade dos modelos baseados nas relações de agência em explicar porque é que determinadas empresas que são bem-sucedidas têm níveis de endividamento baixos”.

Esta teoria publicada por Akerlof (1970) demonstrou, a influência da assimetria da informação no preço de um produto, a partir do mercado automóvel e da categorização de quatro tipos de “viaturas”. Akertlof, resumidamente, afirma que existem diferenças no acesso à informação entre compradores e vendedores, nas mais diversas transações. As diferenças de informação verificadas podem, contudo, criar falhas graves e ineficiência na alocação de recursos no mercado. O exemplo utilizado do mercado automóvel, e numa venda de um carro usado, é bastante elucidativo quanto à diferença de informação ao dispor de cada uma das partes envolvidas na transação. O promitente vendedor tem um fluxo de informação muito superior ao promitente-comprador. Nestes termos, o promitente-comprador, por forma a não correr riscos, face a desinformação do estado de conservação do carro, só irá avançar para a efetiva concretização do negócio se o preço do mesmo for relativamente baixo. A perspetiva do promitente-comprador apresentada, pode conduzir a uma espiral catastrófica no mercado dos carros usados. Por causa da incerteza gerada pela falta de informação do estado dos mesmos, os compradores apresentar-se-ão cada vez mais relutantes a adquirir por um preço elevado um determinado carro usado, considerando sempre que se possuíssem informação fidedigna que lhes garantisse que o carro estava em devidas condições estariam dispostos a proceder a um pagamento mais elevado. A consequência imediata é que cada vez mais carros em pior estado de conservação entrarão para o mercado de carros usados. Tendo em conta que com carros piores, o preço médio dos mesmo diminui, inevitavelmente, entram no mercado carros ainda em pior estado. *Arketlof* designa este processo como *Seleção Adversa*. De acordo ainda com Gomes (2012, p. 135) “a informação assimétrica ocorre quando os gestores, ou “insiders”, possuem informações que os investidores, ou “outsiders”, não possuem”.

A assimetria informacional gerou duas grandes correntes. A primeira, denominada de Teoria da Sinalização, afirma que a decisão de financiamento das empresas sinaliza certo tipo de informação para o mercado. A segunda, denominada de *Pecking Order Theory*, evidencia que existe uma hierarquia na seleção de fontes de financiamento nas empresas (Gomes, 2012).

A Teoria da Sinalização parte da noção que as alterações que ocorram na estrutura de capital sinalizam e/ou exteriorizam determinados sinais e/ou informação para o mercado. A título de exemplo, há um sinal claro para o mercado, quando um gestor, que possui informação privilegiada sobre determinado projeto, investe com o seu nome e o seu capital no aludido projeto. Ora, a predisposição do gestor para investir serve como sinal para o mercado financeiro aferir sobre a qualidade de um projeto.

Ainda a respeito de exteriorização de sinais, os investidores, tal como os gestores são conhecedores dos problemas relacionados com a assimetria de informação. Deste modo, os

investidores acham mais provável que os gestores emitam ações quando acham que elas estão sobrevalorizadas e adiam ou cancelam as emissões de ações quando as expectativas futuras são favoráveis (Gomes, 2012).

Contudo, este problema poderá ser evitado se a empresa recorrer ao financiamento de forma hierarquizada, utilizando todas as alternativas existentes no mercado financeiro.

Esta hierarquização denominada por *Pecking Order Theory* prevê que a empresa deve em primeiro lugar recorrer a recursos internos gerados pela retenção de lucros. De seguida, e não tendo possibilidade de continuar a recorrer a fundos próprios, a empresa deverá recorrer a dívida, primeiro de curto prazo, e depois de médio longo prazo. Só após ter esgotado todas as possibilidades anteriores é que a empresa recorre a emissão de ações junto de novos investidores.

A *Pecking Order Theory* parte da premissa que existe assimetria de informação, e que a informação assimétrica irá afetar a escolha entre qual será o tipo de financiamento utilizado, se será o financiamento interno ou o financiamento externo.

O financiamento através de recursos internos, ou de dívida sem risco, não emite nenhuma sinalização ao mercado e não altera o valor da ação de uma empresa. Por outro lado, a emissão de novas ações fará com que o preço das existentes baixe (Myers & Majluf, 1984).

Serrasqueiro et al. (2011, p. 5) citando Hall et al (2004) “consideram que a assimetria de informação e a sinalização desempenham um papel importante nas decisões de financiamento e na concessão de empréstimos. Este papel varia proporcionalmente em função das relações que as empresas têm com os bancos”. Garcia & Mira, (2008), concluíram que as PME enfrentam elevados custos de informação, o que as impede de recorrerem a outras fontes de financiamento, para além dos tradicionais empréstimos bancários de curto e longo prazo. Os mesmos autores salientam que os custos derivados da assimetria de informação, nos mercados de crédito, restringem as PME no acesso ao financiamento junto das instituições financeiras. Os relatórios de contas apresentados, devido à inexistência de uma entidade fiscalizadora ativa, revelam uma menor qualidade da informação e, consequentemente, um menor controlo por parte dos agentes externos. Esta é uma das razões para as PME se encontrarem realmente dependentes do financiamento interno, sendo este, aparentemente, a sua fonte de financiamento primária.

Para concluir, afigura-se que nas teorias da sinalização e dos custos de agência prevalece a ideia de recurso a dívida de curto prazo e nas teorias baseadas na fiscalidade predomina a ideia de recorrer a financiamento de médio-longo prazo (Brick & Ravid, 1985).

2.2.1.1. Fontes de Financiamento

De acordo com a tabela infra, identificam-se as origens e formas de financiamento que podem ser utilizadas e qual a variação das mesmas face ao crescimento da empresa e o decurso do tempo.

Tabela 1. Formas e origem da fonte.

Financiamento	Fase de Criação/ Lançamento	Fase de Crescimento
Formas de financiamento	Entradas de capital social Empréstimos de sócios, familiares e amigos	Autofinanciamento
	Capital de risco, Leasing, Empréstimos Bancários, Entre outros	Capital de Risco, Bolsa, Entre outros
Origem do Financiamento	Fundos próprios Fundos de familiares e amigos	Fundos provenientes da própria actividade
	Fornecedores, Bancos e outras instituições de crédito	Bancos, Bolsa e outras instituições de crédito

2.2.1.2. Financiamento por capital próprio

O financiamento por capitais próprios pode ser obtido, ou reforçado, por recurso ao autofinanciamento, à alienação de ativos que sejam dispensáveis, passando pelo reforço de capitais próprios, através de aumentos de capital (inclusive por entrada de novo sócio da empresa), prestações suplementares de capital, criação de reservas e/ou emissão de títulos de participação e capital de risco

A decisão de recorrer a financiamento interno/autofinanciamento implica um planeamento prévio, para permitir que a empresa liberte os respetivos capitais, gerando excedentes que serão posteriormente reinvestidos na empresa. Entre as vantagens a realçar da utilização de financiamento por capital próprio, destaca-se a sua permanência na empresa por um longo período e são determinantes para obter financiamento externo. Apesar das fontes externas de capital próprio poderem constituir uma alternativa aos financiamentos tradicionais, estas são irrelevantes no contexto de financiamento das PME's. Perante necessidades de financiamento, as PME's recorrem apenas a fontes internas de capital próprio (lucros retidos) e empréstimos bancários como fontes externas de capital alheio (Simão & Serrasqueiro, 2003).

Neste sentido e face à conjuntura económica de Portugal, nomeadamente a recessão dos últimos anos, aliada à incerteza económica, e às dificuldades das Pequenas e Médias Empresas de obterem financiamento (Gersick et al., 1997), será relevante aprofundar a importância do financiamento por recurso ao capital de risco como alternativa às fontes de financiamento tradicionais. Convém salientar que o capital de risco¹³, constitui uma das formas de financiamento por capital próprio da atividade empresarial. O procedimento consiste na entrada de um sócio, normalmente minoritário, mas empenhado no sucesso da empresa e que, por isso, acompanhará a mesma de forma ativa.

¹³ Vide Anexo E

É de realçar ainda que o objetivo do investidor de capital de risco é apenas um, maximizar o valor da empresa por forma a recuperar e rentabilizar o seu investimento. A recuperação do investimento é conseguido através de duas vias: através de dividendos, isto é, mantendo uma presença a longo prazo na empresa investida, ou, numa perspetiva de curto prazo, através da revenda da empresa em causa por um valor superior ao da compra. De acordo ainda com Silva (2016, p.4) citando Blackman (2014), importa evidenciar que *um investidor de Capital de Risco não deve ser visto como um credor tradicional ou como um sócio normal. Assim, deverá ser visto como um credor misto, uma vez que, se pensarmos bem, ele é exatamente isso: um sócio credor visto que tem interesses comuns aos sócios, mas também aos credores tradicionais. Um investidor de Capital de Risco, para além do capital, oferece também apoio à gestão e à tomada de decisão à empresa que foi alvo dessa estratégia de investimento.*

2.2.1.3. Financiamento por capitais alheios

Já no que diz respeito ao capital alheio encaixa-se todo o tipo de financiamento assegurado por terceiros, isto é, por pessoas ou entidades externas à empresa. Têm-se como principal fonte externa de financiamento o crédito, ou seja, a obtenção de um empréstimo junto de um credor, normalmente um banco ou uma instituição financeira, durante um período pré-determinado. Quando uma dívida é contraída, a empresa não está somente obrigada à restituição do capital emprestado, como também ao pagamento de juros, fixados com base numa taxa pré-definida entre as partes envolvidas. Segundo Matias & Esperança (2009) o capital alheio pode subdividir-se em fontes de financiamento de curto prazo (que implica a amortização da dívida até um ano após a contração do empréstimo) e em fontes de financiamento de médio e longo prazo, (empréstimos por um período superior a um ano, geralmente com período de carência). O crédito de curto prazo serve para responder a necessidades de consumo, necessidade de capitais circulantes ou tesouraria das empresas. Das várias modalidades de empréstimos de curto prazo, destacam-se os empréstimos em conta corrente, descoberto bancário, crédito por assinatura, crédito documentário, factoring e papel comercial¹⁴.

Aos empréstimos de médio longo prazo estão normalmente associados períodos de carência, (a empresa não paga, no período aludido, capital, somente juros) e são solicitadas, por regra, garantias pessoais e/ou reais. A título de exemplo, os empréstimos de longo prazo são utilizados para aquisição de bens imóveis.

A partir de 2012, a concessão de crédito às empresas em Portugal, ficou mais restrita, muito por causa do programa de ajustamento da economia Portuguesa que foi desenvolvido. Não obstante, tal programa de ajustamento, foi determinado face aos valores de dívida do estado que se situavam em 138% do PIB e da dívida dos privados que já se encontrava naquela data em 280% do PIB (Gonçalves, 2013).

¹⁴ Vide Anexo A

A crise que se instalou no país provocou um aumento bruto da dívida pública, estagnou o crescimento e gerou um clima de incerteza entre os agentes económicos (Gonçalves, 2013). Perante o cenário descrito, os bancos optaram por conceder crédito a empresas de maior dimensão, tentando minimizar o risco de conceder crédito a empresas de menor dimensão, como as PME, mais expostas ao clima de incerteza. Conforme referiu Gonçalves (2013, p.13) se *“num contexto marcado pela incerteza, a oferta de crédito é condicionada por um elevado nível de aversão ao risco por parte dos bancos”* tal significa que as PME estão sujeitas às restrições impostas pelos bancos em matéria de concessão de financiamento, porque as PME não conseguem aceder a financiamento externo.

A este respeito não pode ainda deixar de se considerar o que concluiu Farinha & Félix (2014) relativamente à facilitação de acesso ao crédito às empresas que apresentam garantias no momento da contratação de um empréstimo. Face à existência de assimetrias de informação, as empresas preferem recorrer a fontes de financiamento externo alternativas (empréstimos de sócios e dívida a fornecedores) antes de recorrerem ao crédito bancário.

Concluíram ainda as autoras aludidas que, entre 2010 e 2012, das PMEs que obtiveram crédito, aproximadamente 15% receberam um montante inferior ao que ambicionavam. Tais restrições incidiram de forma mais concreta sobre as empresas mais jovens e de menor dimensão e sobre os sectores da construção e do comércio. Quanto às PMEs que não conseguiram obter financiamento, a percentagem aumenta para cerca de 30% e incidem também neste caso sobre as empresas mais recentes e também de pequena dimensão.

Ora, sabendo *ab initio* que da literatura, nomeadamente, Gertler & Gilchrist (1994), decorre que as PMEs dependem bastante de empréstimos bancários, face à impossibilidade destas em obter fontes alternativas de financiamento, inevitavelmente, as restrições impostas pelo sistema bancário nacional conduziram à falta de meios para as PMEs obterem liquidez. Por último, é de salientar, segundo a OCDE (2014), que estas restrições de crédito às PMEs aumentaram a taxa de incidência de situações de insolvência.

Segundo Tavares, Pacheco, & Almeida (2015) no estudo que levaram a cabo a 107 empresas do distrito do Porto, o crédito bancário é a principal fonte de financiamento (91% das empresas utilizam financiamento externo, enquanto apenas 62% utilizam o autofinanciamento).

Em termos de financiamento, os capitais alheios representam a base de financiamento das PMEs Portuguesas, apresentando um rácio de endividamento de 0,72 o que demonstra a elevada dependência das PMEs face aos seus credores. No entanto, a estrutura de endividamento das PMEs é representada maioritariamente por passivos correntes o que demonstra também a dificuldade das PMEs em obter financiamento a médio e longo prazo (Dias, 2012).

Vários estudos referem que as PMEs se encontram financeiramente mais constrangidas que as empresas de maior dimensão, primeiro porque apresentam fluxos de caixa mais reduzido e porque a decisão de um investimento pode ser vital para a sobrevivência da empresa, o que implica que o investimento seja realizado de imediato. Tais constrangimentos dificultam

ainda mais o acesso ao crédito junto de instituições financeiras (Beck & Demirguc-Kunt, 2006).

Ora, face à dificuldade sentida de recorrer a financiamento, uma percentagem significativa de empresas que recorre a empréstimos de curto prazo (mais fácil e menos moroso de obter) para financiar investimentos, no seguimento das regras da teoria *Pecking Order Theory*, deveriam contrair empréstimos de médio e longo prazo. Neste sentido as PME são mais dependentes dos recursos internos e financiamentos de curto prazo, o que implica que sejam mais voláteis e, como tal, mais expostas à falência (Serrasqueiro & Nunes, 2012).

De acordo com Barbosa & Soares de Pinho (2016) as relações empresa-banco são determinantes na mitigação das assimetrias de informação, que afetam sobretudo as empresas de menor dimensão e mais jovens. As empresas podem beneficiar por terem poucos relacionamentos, mas estáveis com os bancos. Defendem aqueles autores que várias empresas estabelecem mais do que um relacionamento bancário.

É referido por diversos autores que um dos instrumentos de capital alheio mais utilizado, é o Leasing. Para se perceber a importância deste instrumento financeiro, basta atender-se ao relatório produzido pela Oxford Economic (2011;2015) solicitado pela Leaseurope¹⁵, que concluiu que em 2013, 42,5% das PME europeias recorria ao *leasing*. No caso português, e de acordo com o estudo levado a cabo por Reis (2013), das conclusões destaca-se que entre 2000 e 2008, o leasing foi o motor de desenvolvimento.

Numa investigação mais recente, Mendes (2015) concluiu-se que em Portugal a “(...) *propensão para recorrer ao leasing é maior para pequenas empresas, com mais oportunidades de investimento, numa situação financeira mais desfavorável, com menos ativos e menor disponibilidade de garantias.*”

2.3. Relação entre o processo de sucessão e as decisões de financiamento

Na literatura existente encontram-se estudos que identificaram efeitos negativos de sucessão no financiamento da dívida, e outros que encontram uma relação positiva entre a sucessão e financiamento de dívida, contudo tais estudos não são conclusivos.

Relativamente aos primeiros a relação negativa ocorre nas empresas familiares, porque estas são mais relutantes em usar fontes externas de capital (capital alheio) uma vez que ao financiamento fica associada a ideia de perder parte do controlo da família sobre a empresa. Defende aquela corrente, fundamentada no modelo de Ward (1987) que a orientação familiar da empresa aumenta a sua importância em cada processo de sucessão e que por tal facto existe uma aversão a recorrer a financiamento por forma a reduzir os riscos associados (Molly, Laveren, & Deloof, 2010). Em vez de investir os ganhos capitalizados até aquele ponto, o sucessor tem relutância em recorrer ao financiamento, por forma, a não perder o controlo

¹⁵<http://www.leaseurope.org/uploads/documents/SMEs/Leaseurope%20SME%20Report%202015%20Key%20Findings.pdf>

familiar da empresa, limitando-se, regra geral, a gerir apenas o património existente evitando qualquer risco. Neste sentido, o membro sucessor nos processos de sucessão das empresas familiares tem uma predisposição menor para assumir riscos face ao membro sénior sucedido. Esta menor predisposição para recorrer ao financiamento e correr riscos, encontra a sua génese, no anseio do sucessor, em manter o legado transmitido e transferir a empresa para a geração seguinte, sem grandes sobressaltos, garantindo o bom nome da família e respetivo património (Miller & Le Breton-Miller, 2006).

Ora, como concluíram Molly et al. (2010, p. 133) *“a maior aversão ao risco e a menor disposição para atrair financiamento da dívida reduzem os recursos financeiros disponíveis para as empresas familiares da próxima geração (...) podendo estagnar o crescimento da empresa”*.

Esta perspetiva de estagnação da empresa no decorrer do processo de sucessão pode ainda resultar, não apenas, da aversão ao risco e menor predisposição para recorrer ao financiamento, mas também da dispersão dos títulos de propriedade da empresa (ações e/ou quotas) após cada processo de sucessão. Conforme defende Schulze, Lubatkinb, & Dino (2003) a dispersão dos títulos de propriedade podem conduzir a uma *“divergência de Interesses”* entre os acionistas/quotistas, tendo em conta que o recurso ao financiamento pode afetar o seu investimento e/ou sua participação nas decisões tomadas, especialmente nos casos de empresas geridas conjuntamente por irmãos.

Contudo, também explica Schulze et al. (2003) que com a dispersão da propriedade causada pelo processo de sucessão, se verifica, especialmente a partir da terceira geração, a diminuição da aversão ao risco, porque os interesses dos proprietários da família estarão mais alinhados com os dos investidores e acionistas, o que levará a uma maior disposição para assumir riscos e usar o financiamento por dívida.

A respeito ainda do efeito negativo não pode deixar de se considerar que a capacidade da empresa familiar em atrair financiamento após uma sucessão pode resultar da perspetiva dos acionistas não reconhecerem no descendente as qualificações necessárias para liderar a empresa, aumentando o risco do investimento já realizado, conforme concluíram Anderson, Mansi, & Reeb (2003) e que o aumento do número de membros da família envolvidos no negócio pode conduzir a mais *“conflitos intrafamiliares”* (P. S. Davis & Harveston, 1999), *“mais dividendos e menos reinvestimento de lucros retidos”* (Schwass, 2005).

Relativamente aos efeitos positivos que se estabelecem entre a sucessão inter-geracional e o financiamento das empresas familiares, ou seja, que a empresa após a sucessão tem mais propensão para financiamento de dívida face ao período antes da sucessão, tal ocorre, como apontam Miller & Le Breton-Miller (2006) e Gersick et al. (1997) porque as entidades financeiras, entre as quais, os bancos, privilegiam relacionamentos de longo prazo. A partir do momento em que se abre um processo sucessório, de imediato, se considera a continuidade da empresa familiar, o que facilita o acesso ao financiamento bancário, porque este privilegia relações duradouras e estáveis.

Outros autores como Blanco-Mazagatos, Quevedo-Puente, & Castrillo (2007) defendem que o efeito positivo ocorre porque à medida que os laços familiares se desvanecem, e se propicia o oportunismo e o altruísmo, sucessão após sucessão, existe a probabilidade dos membros da família que administram a empresa estarem a usufruir de regalias excessiva ou de tomarem decisões na empresa que satisfazem apenas o seu interesse pessoal. Neste sentido, os membros que não integram a gestão e/ou administração da empresa são mais propensos a recorrer a financiamento externo, por este pode servir de instrumento de gestão/governança que reduz os custos de agência resultante de oportunismo na gestão da empresa. Perante o exposto, é expectável que a geração que sucede seja mais propensa ao financiamento externo do que a geração sucedida.

Não pode deixar de considerar-se ainda que o processo de sucessão numa empresa familiar acarreta o pagamento de impostos. Ora a carga tributária que impende sobre a empresa durante o processo, poderá implicar a descapitalização da empresa (De Massis et al., 2008) o que implica que o sucessor tenha uma propensão maior para recorrer ao financiamento do que o sucedido (De Massis et al., 2008).

Ainda a respeito da descapitalização da empresa no decorrer do processo de sucessão, e conforme descrito por P.-O. Bjuggren & Sund (2001,2005) o sucessor pode necessitar de capital para aquisição de ações, o que implica que este tenham de recorrer a capital da própria empresa familiar para o efeito. Face a essa descapitalização, gerada por aumento de salários ou recurso ao aumento de dividendos, a geração que sucede terá como alternativa recorrer ao financiamento de dívida.

A visão geral da literatura supra exposta demonstra que o processo de sucessão tem impacto na estrutura financeira das empresas familiares, podendo este ter um efeito negativo ou positivo sobre o nível de endividamento. Assim, é determinante verificar nas empresas seleccionadas qual dos efeitos se verifica e qual o motivo que originou esse mesmo efeito. A análise destes parâmetros pode conduzir a melhores práticas que deverão ser implementadas no momento em que ocorre a sucessão e que permita concretizar com facilidade e sucesso o respetivo processo de transição.

3. Metodologia

Tendo em referência que o objetivo do presente estudo consiste em compreender o fenómeno relativo às alterações de financiamento durante o processo de sucessão das PME familiares, a investigação foi concretizada através de uma abordagem qualitativa (análise de entrevistas) exploratória, subjetivista, caracterizada, segundo Baptista & Sousa (2011) por ser indutiva (o investigador desenvolve conceitos e chega à compreensão dos fenómenos a partir de padrões resultantes da recolha de dados), o plano de investigação é flexível (dado que o investigador estuda sistemas dinâmicos) e utilizam-se procedimentos interpretativos, privilegiando a análise de caso ou de conteúdo. Importa referir ainda que para efetuar a investigação em causa se optou pelo método de estudo de caso múltiplo a que se refere Yin (2006), dado abranger quatro empresas.

A opção pelo estudo qualitativo prende-se essencialmente com as variáveis que se pretende abordar. Seria difícil quantificar o planeamento da sucessão, a caracterização da empresa familiar ou até a intenção/motivo de alterar o financiamento da empresa no decorrer do processo de sucessão. Outro fator que conduziu à opção do estudo qualitativo, deve-se ao tamanho da amostra, ou seja, métodos utilizados para recolha e tratamento de dados de amostras alargadas não são os mais adequados para tratamentos de dados de amostras reduzidas. Não se afiguram também adequados métodos de recolha padronizados, como questionários, porque o tipo de informação que se pretende obter tem de ser extenso e completo e o tipo de método utilizado tem de permitir a oportunidade de clarificar de imediato assuntos que o entrevistado considere inconclusos ou dúbios.

Ora, também a este respeito, é importante aludir a Ritchie & Lewis (2003) que consideram que quando a investigação está empenhada em obter esclarecimento e compreensão, este tipo de informação só pode ser obtida através de dados recolhidos em entrevistas

3.1. Seleção da Amostra

Um dos problemas para a elaboração de estudos sobre as Empresas Familiares não cotadas tem sido a obtenção de dados fiáveis sobre estas empresas (Villalonga & Amit, 2006). Os casos selecionados para este estudo correspondem a empresas classificadas como PME e o estudo utiliza o critério da propriedade para selecionar as empresas familiares, tal como fizeram Serrasqueiro, Nunes, & da Silva (2012, 2016).

Importa referir, que o conceito de PME utilizado no presente estudo é o da Recomendação da Comissão relativa à definição de micro, pequenas e média empresas de 6 de maio de 2003, pelo que, consideram-se PME as empresas com menos de 250 funcionários, cujo volume de negócios não exceda 50 milhões de euros ou cujo ativo líquido total anual não exceda 43 milhões de euros. Consideram-se pequenas empresas as que tenham menos de 50 funcionários e cujo volume de negócios anual ou ativo líquido total anual não exceda os 10 milhões de euros. As microempresas distinguem-se das pequenas empresas por terem menos de 10

trabalhadores e o volume de negócios anual ou ativo líquido total anual que não exceda os 2 milhões de euros.

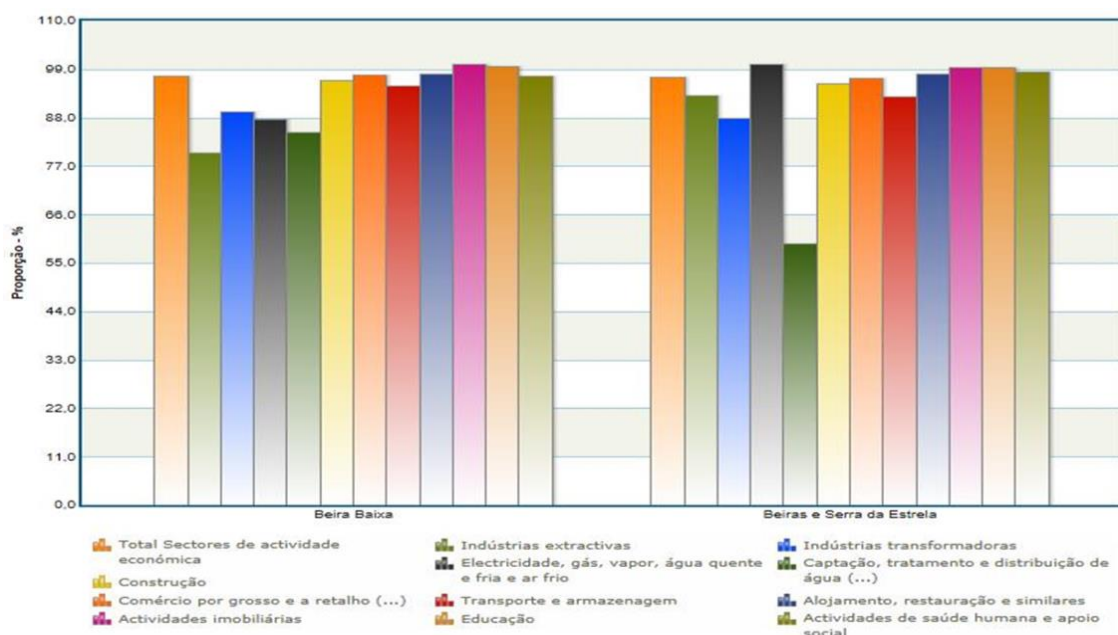
As PME são a base da economia de mercado, sendo essencial, a sua existência, para o desenvolvimento de um país ou até mesmo de uma região (Fernandes et al., 2011).

Relativamente à propriedade e gestão familiares, tomou-se como premissa que ambas pertencessem na totalidade a uma única família. Relativamente ao número de empresas, pretendeu-se inicialmente que o mesmo fosse constituído por cinco a dez empresas, tendo em atenção o tipo de estudo em projeto. Todavia, a escolha das empresas passou primeiro pela fase de localizar empresas que reunissem em simultâneo os três requisitos considerados essenciais: PMEs, propriedade e gestão familiares.

Referir também que em todas as empresas selecionadas se encontram em funções na presente data, sucedido e o sucessor, e que a relação entre ambos é de progenitor e respetivo descendente (pais e filhos).

Procurou-se também, na seleção da amostra, que os sectores de atividade mais representativos das sub-regiões estatística de nível III, Beira Baixa e Beiras e Serra da Estrela, ficassem incluídos. Assim, e de acordo com o gráfico n.º 2, a amostra contempla o sector agrícola, a indústria transformadora, o sector da construção, e o sector da venda a retalho.

Gráfico 1. Empresas não financeiras: total e por sector de atividade económica. Fontes de Dados: INE - Sistema de Contas Integradas das Empresas. Fonte PORDATA. Última atualização 2018/02/15.



Outro critério de seleção foi a proximidade geográfica perante o domicílio do autor do presente estudo, mais concretamente, foram consideradas apenas empresas sedeadas na sub-regiões estatística de nível III, Beira Baixa e Beiras e Serra da Estrela, nos termos referidos por Sousa e Baptista (2011). Por uma questão de sigilo nenhum nome das empresas envolvidas

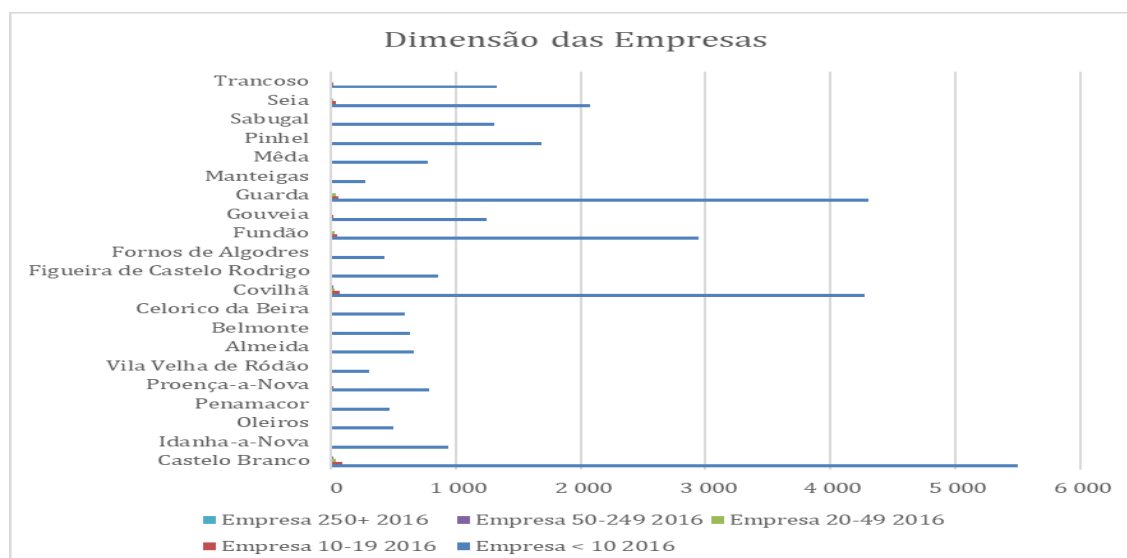
será abordado nesta dissertação, motivo pelo qual se atribuiu a cada empresa, para efeitos de identificação, uma letra do alfabeto (A a D).

3.2. Caracterização da Envolvente Sectorial da Amostra

Após análise ao estudo *"Dinâmicas de Cooperação para o Desenvolvimento Regional"*¹⁶ - realizado em parceria entre o Instituto Politécnico de Castelo Branco (IPCB), e a Associação Empresarial da Beira Baixa (AEBB), conclui-se que a região onde estão sediadas as empresas da amostra é um território envelhecido e desertificado, em virtude dos enormes problemas estruturais e carências infraestruturais que obstam ao seu processo de desenvolvimento económico e social. A dinâmica do tecido empresarial padece dos mesmos constrangimentos que as demais zonas do interior do país: fraca densidade populacional (mercado reduzido), elevada especialização económica em sectores de mão-de-obra intensiva (com níveis reduzidos de valor acrescentado), dificuldade na absorção dos jovens com qualificações académicas e/ou profissionais, estrutura etária das populações.

De acordo também com o Relatório Final - Estratégia de Desenvolvimento do Concelho de Castelo Branco¹⁷, constituem obstáculos à dinamização, deste tecido empresarial, fatores intangíveis como o capital humano. A maioria das empresas das sub-regiões estatística de nível III, Beira Baixa e Beiras e Serra da Estrela é de pequena dimensão. A pequena dimensão reflete-se igualmente na capacidade empregadora das empresas, na sua maioria possuindo menos de 10 empregados conforme se verifica no gráfico infra.

Gráfico 2. Sistema de Contas Integradas das Empresas. Fontes de Dados: INE. Fonte: PORDATA - Última atualização: 2018-02-15.



¹⁶<https://repositorio.ipcb.pt/bitstream/10400.11/6014/1/DinCA2micas%20de%20CooperC3A7C3A3o20pa ra00Desenvolvimento20Regional.pdf>

¹⁷ http://www.cm-castelobranco.pt/media/1682/plano_desenvolvimento_estrategico.pdf

O forte peso da pequena empresa denota a existência de um elevado número de empresas adstritas ao grupo familiar e dependente deste. O número de empregados não ultrapassa os 10 trabalhadores, e constata-se que existe um maior número de operários em relação ao pessoal administrativo¹⁸.

Refere ainda o Relatório Final - Estratégia de Desenvolvimento do Concelho de Castelo Branco que se verificam dificuldades, nas micro e pequenas empresas em atingir mercados internacionais, muito por causa da pequena escala em que operam e por dificuldades de tesouraria.¹⁹

Num estudo levado a cabo em empresas do sector agroalimentar, asseverou Dinis (2003, p.4) que *“a origem da empresa está associada ao desenvolvimento de atividades já desenvolvidas anteriormente pelos próprios empresários ou por familiares, i.e., no âmbito de uma tradição familiar (...). A motivação estritamente económica, baseada na rentabilidade do negócio e resultado de uma análise financeira de custos-benefícios não é, na maioria dos casos, a única, ou sequer a principal motivação. Pelo contrário, ligações afetivas ao negócio/atividade familiar e/ou à freguesia constituem, na maioria dos casos, fatores decisivos para a criação/localização da empresa nessa respetiva área”*.

Relativamente ao capital social, é de referir, que o tecido empresarial é formado por pequenas empresas e microempresas, regra geral, de natureza familiar, propriedade de empresários da região, ou seja, é constituído por um núcleo familiar, ou por sócios com laços familiares, conforme concluiu Augusto Mateus & Associados²⁰ no estudo *“Competitividade nas regiões portuguesas: em busca da eficiência e da eficácia”*. Concluiu Dinis (2003, p.5) que *“nem sempre o ano de início de atividade coincide com o ano de formação da empresa atual, revelando-se também o cariz familiar e, por vezes transgeracional da atividade”*.

3.3. Recolha dos Dados

Conforme referiu Manzini (2004) a entrevista pode ser estruturada ou fechada, semiestruturada ou semiaberta, e não estruturada ou aberta. Cruz (2013, p.54) citando Newton (2010) afirmou que *“cada tipo de entrevista pode ser colocada algures entre a categoria de não-estruturada e estruturada, sendo que a não-estruturada está mais perto da observação, enquanto a estruturada, devido ao uso de questões fechadas, está mais próxima do questionário”*. Ainda a respeito de entrevista semiestruturada, Triviños (1987) caracterizou este tipo de entrevista por perguntas básicas fundamentadas na teoria abordada na investigação. As questões colocadas podem despoletar novos problemas que são abordados pelo entrevistador. Entende Triviños (1987, p.152) que a entrevista semiestruturada

¹⁸ Statistical Yearbook of Centro Region 2016 | Statistics Portugal INE, I. P. | Anuário Estatístico da Região Centro 2016

¹⁹ http://www.cm-castelobranco.pt/media/1682/plano_desenvolvimento_estrategico.pdf

²⁰ Coleção Estudos de Enquadramento Prospetivo do Quadro Comunitário de Apoio III, Observatório do QCA III.

“favorece não só a descrição dos fenómenos sociais, mas também a sua explicação e a compreensão da sua totalidade”. Também Newton (2010) afirmou que as entrevistas semiestruturadas fornecem testemunhos ricos e originais que podem ser usados para construir narrativas da pesquisa que dão ao método uma qualidade inestimável. Conforme referiu Cruz (2013, p.59) o método da entrevista semiestruturada, possibilita *“aprofundar imediatamente temas que considere relevantes e que vão surgindo durante a entrevista, ou a mais fácil percepção da validade das respostas dos entrevistados com base nas suas reações ou emoções (...)”*.

Neste sentido, para a recolha de dados, foi elaborada uma entrevista, construída a partir da revisão da literatura, estruturada, quanto às questões, da seguinte forma:

- A empresa, o empresário/gestor, e sucessor com 6 perguntas do tipo fechado, para caracterização dos mesmos;
- Processo de sucessão na Empresa, com 24 perguntas mistas (do tipo aberto e do tipo fechado), para caracterização da empresa, nomeadamente tempo de atividade, volume de negócios, forma jurídica, sócios gerentes e relação entre si e número de trabalhadores/colaboradores, avaliação de colaboradores, controlo da empresa, fase da sucessão, planeamento da sucessão;
- Financiamento da Empresa, com 14 perguntas mistas (do tipo aberto e do tipo fechado) para definir o tipo de financiamento e alterações ao mesmo durante o processo de sucessão e após o respetivo processo.

As entrevistas foram realizadas aos empresários sénior (sucedido) e júnior (sucessor), com base num guião de entrevista previamente definido. O guião aludido resulta da revisão da literatura e foi previamente testado numa empresa, realizando-se uma entrevista a um sucessor e a um sucedido. A recolha das entrevistas decorreu entre os dias 16/09/2018 e 18/09/2018. O guião de entrevista estava subdividido em caracterização da empresa, propriedade do capital, caracterização do respondente, avaliação da sucessão, e avaliação do financiamento²¹.

Na tabela seguinte (ver Tabela 2) está uma breve caracterização dos entrevistados em cada uma das empresas selecionadas:

²¹ Vide Anexo C

Tabela 2. Caracterização dos entrevistados.

NOME DA EMPRESA	IDADE DOS ENTREVISTADOS	GÉNERO	HABILITAÇÕES	LOCAL DA ENTREVISTA	DIA DA ENTREVISTA	DURAÇÃO DA ENTREVISTA
<i>Sucedido A</i>	64	M	Ensino Secundário	Zebras	16/09/2018	01:10
<i>Sucessor A</i>	35	M	Ensino Superior	Zebras		
<i>Sucedido B</i>	62	M	Ensino Secundário	Alcains	17/09/2018	00:58
<i>Sucessor B</i>	29	F	Ensino Superior	Alcains		
<i>Sucedido C</i>	60	M	Ensino Secundário	Lardosa	17/09/2018	01:03
<i>Sucessor C</i>	36	M	Ensino Superior	Lardosa		
<i>Sucedido D</i>	64	F	Ensino Secundário	Fundão	18/09/2018	00:55
<i>Sucessor D</i>	36	F	Ensino Superior	Fundão		

A partir da Recomendação da Comissão relativa à definição de micro, pequenas e média empresas, de 6 de Maio de 2003, constata-se que a amostra é constituída por três microempresas (menos de 10 trabalhadores e o volume de negócios anual ou ativo líquido total anual que não exceda os 2 milhões de euros) e uma pequena empresa (menos de 50 funcionários e cujo volume de negócios anual ou ativo líquido total anual não exceda os 10 milhões de euros).

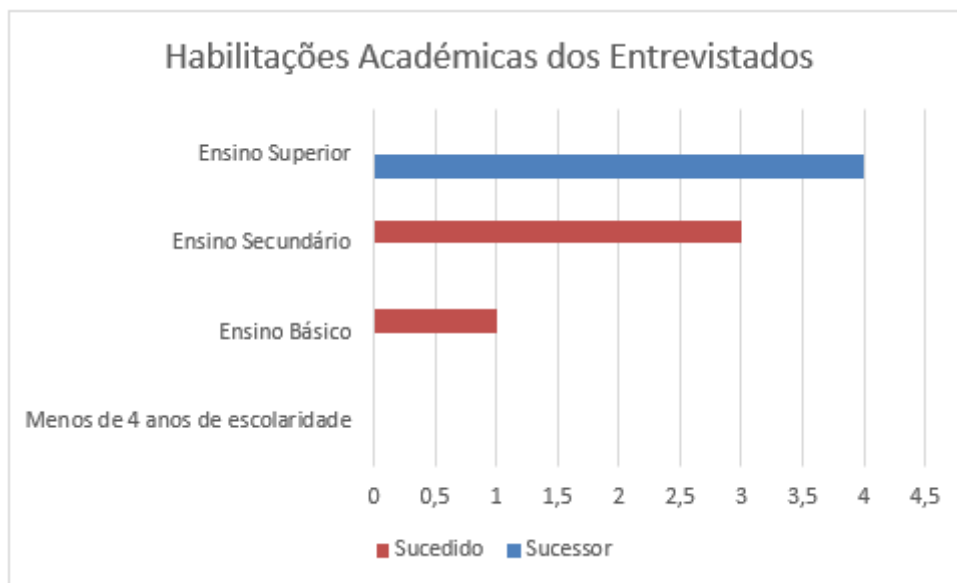
Após a realização das entrevistas, passou-se à transcrição de todas as entrevistas, a fim de se realizar a respetiva análise de conteúdo. De acordo com Gil (2014, p. 12) “o que se pretende é transformar essas palavras/frases em unidades de análise para que se possam organizar em categorias que sejam representativas de determinadas realidades que estão subjacentes à investigação”.

Na presente investigação foi realizada a análise de conteúdo com o apoio do *software* WEBQDA, que permitiu uma mais profunda e exaustiva comparação e correlação entre as diferentes unidades de registo e entre as diferentes categorias e subcategorias.

4. Resultados

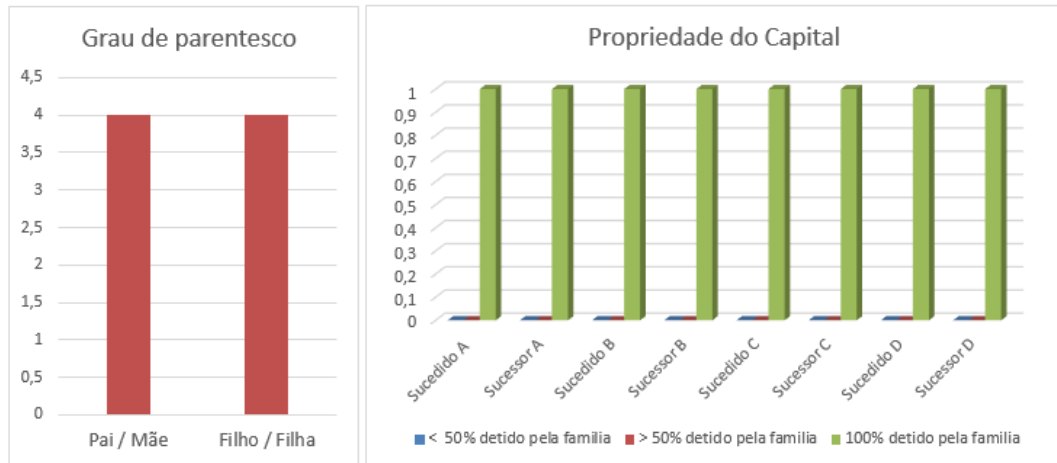
Participaram no estudo 8 indivíduos. Cinco são do sexo masculino e três são do sexo feminino. Relativamente à idade dos entrevistados, foi possível observar, através dos dados recolhidos, que os inquiridos se encontram no intervalo entre os 29 anos de idade e os 64 anos de idade (ver Tabela 2). Dos oito entrevistados, quatro são sucessores e quatro são sucedidos. Quanto à escolaridade dos participantes (ver Gráfico 3) foi possível observar que todos os sucessores (4) são licenciados, um (1) sucedido possui ensino básico e os restantes (3) frequentaram o ensino até ao ensino secundário.

Gráfico 3. *Habilitações Académicas dos Entrevistados.*



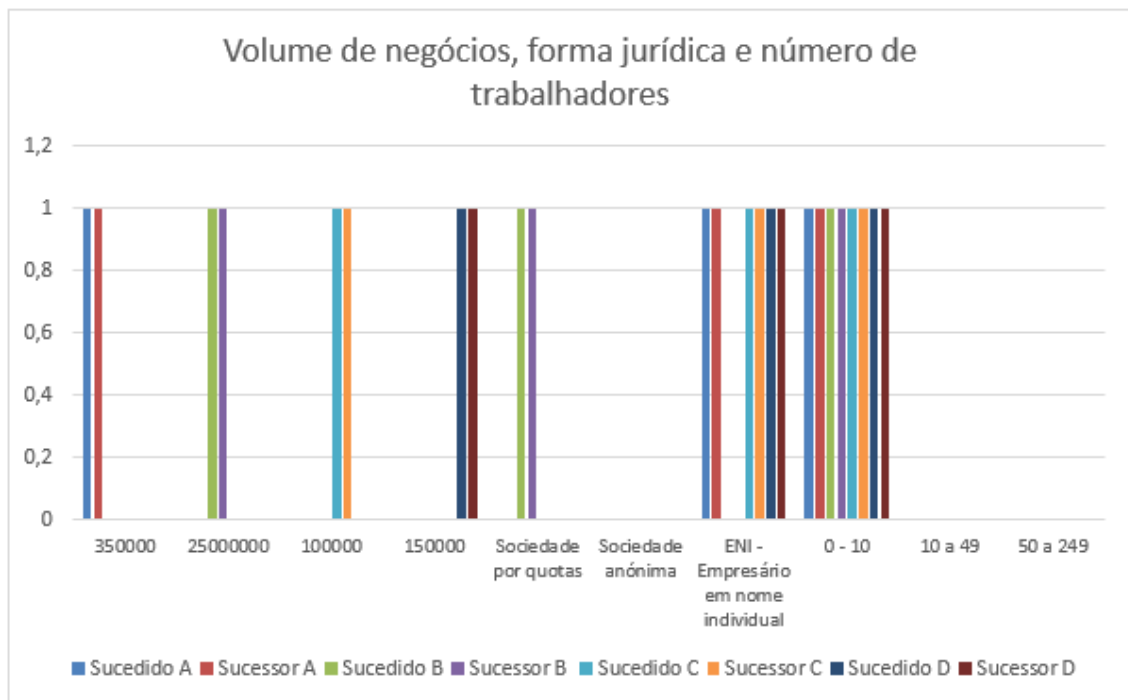
Constata-se também que o grau de parentesco é de progenitor e respetivo descendente (Gráfico 4) e que todos os entrevistados, tanto sucessores como sucedidos, referiram que a família detém 100% do capital da respetiva empresa (ver Gráfico 4).

Gráfico 4. Grau de parentesco e Propriedade do Capital.



No gráfico seguinte (ver Gráfico 5) verifica-se que as empresas têm um volume de negócios que se situa entre o intervalo de 100.000,00€ (Empresa C) e 2.500.000,00€ (empresa B), apenas a empresa B está constituída sob a forma de sociedade (sociedade por quotas) e todas as empresas têm até 10 trabalhadores.

Gráfico 5. Volume de negócios, forma jurídica e número de trabalhadores.



Importa reiterar a ideia, que para atingir o objetivo proposto de compreender as alterações do financiamento no decorrer do processo de sucessão, que será tratado na conclusão, foram definidas duas dimensões de estudo: sucessão e decisões de financiamento.

Em cada uma das dimensões estudadas procurou-se criar categorias relevantes para os objetivos do estudo e adequadas ao conteúdo analisado. As dimensões, com as respetivas categorias, apresentam-se de forma esquemática (ver figura n.º 2).

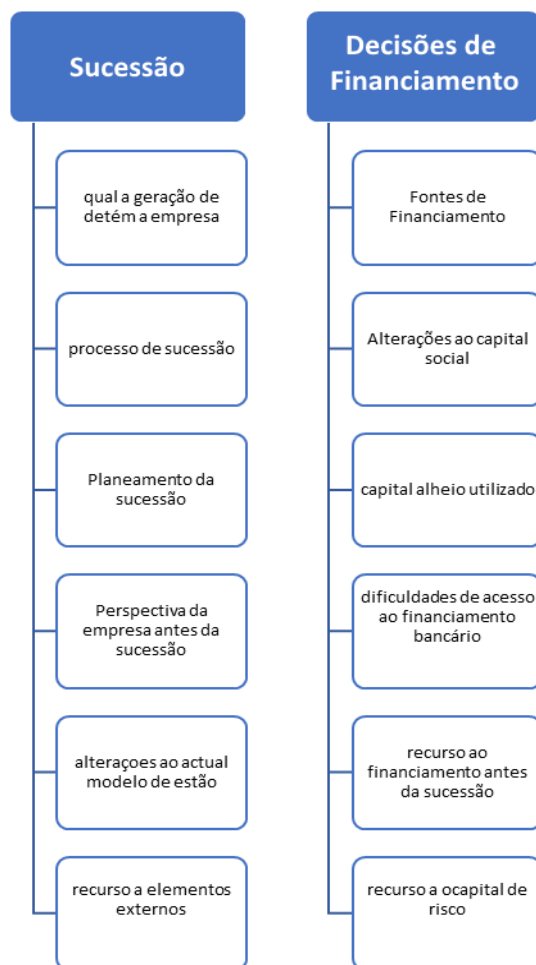
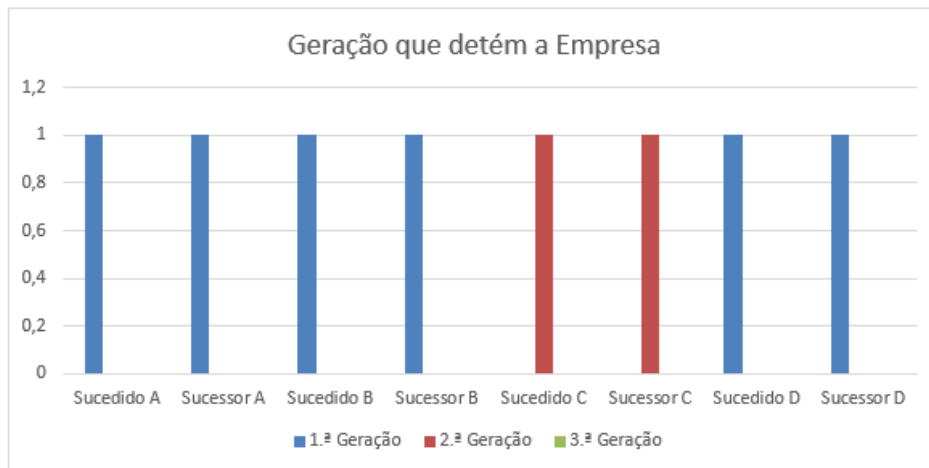


Figura 2. Dimensões de estudo.

No que diz respeito à dimensão “sucessão”, mais concretamente à categoria “geração que detém e gere a empresa”, apenas o sucedido e sucessor da empresa C responderam que é a 2.º geração que está incumbida de conduzir os destinos da empresa. Todos os restantes entrevistados afirmaram ser a 1.º geração a gerir a empresa (Gráfico 6). Contudo é de salientar que quatro dos entrevistados (sucedido A, sucessor A, sucedido D e sucessor D) afirmaram que, apesar de a empresa ser detida pelo sucedido, a gestão da mesma é exercida de forma conjunta.

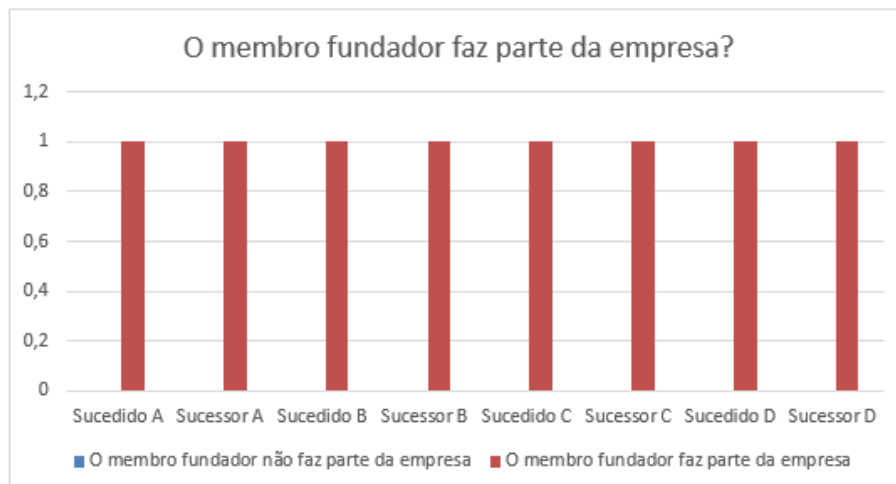
Gráfico 6. Geração que detém a Empresa.



Ainda a este respeito e perante a pergunta se o membro fundador ainda faz parte da empresa, todos responderam afirmativamente (ver Gráfico 7). É referido pelo sucessor da empresa A que “a função do membro fundador continua a ser determinante para a empresa. Aliás, toda a estrutura da empresa segue os valores transmitidos pelo fundador”. O sucedido A afirmou que “exerce a gerência (...), conjuntamente com (...) o filho”. Também a sucedida e a sucessora da empresa D mencionaram exercer uma gerência conjunta.

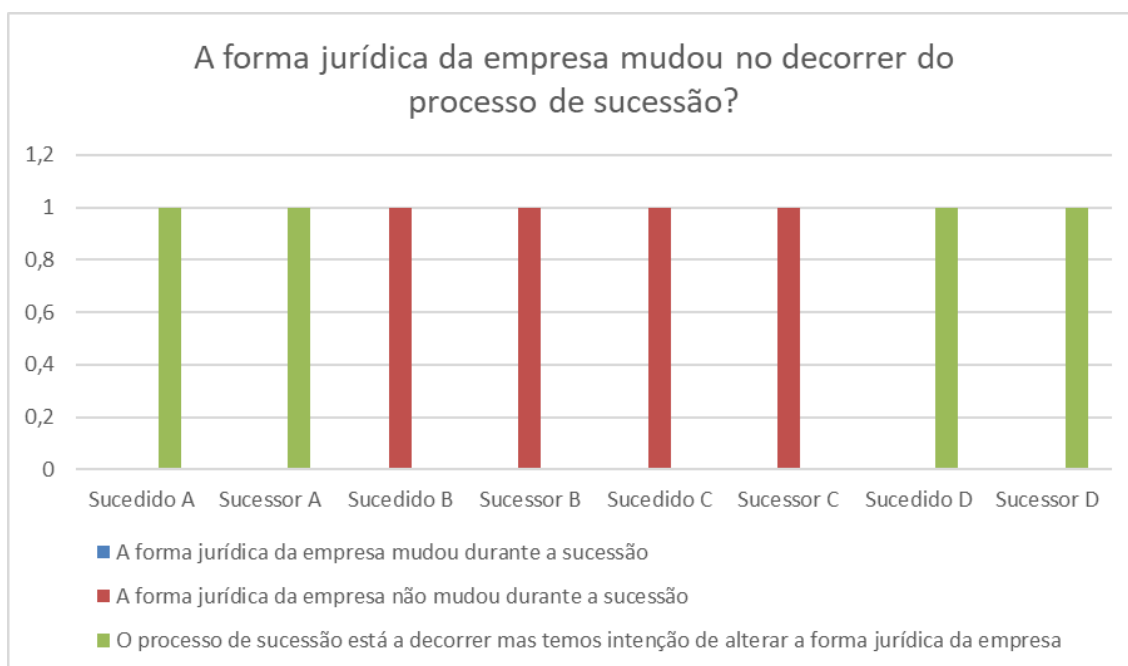
Partindo da definição de Chua et al. (1999), em todas as empresas entrevistadas, a família é proprietária e há envolvimento familiar na gestão (*Family owned and family managed*). A partir da abordagem de Alves (2015) a gestão das empresas da amostra é exercida conjuntamente pela família nuclear. Considerando ainda a abordagem radial por Shanker & Astrachan (1996) e Astrachan & Shanker (2003) denominada, “*family universe bull’s eye*” não há dúvidas que é aplicável a “*Narrow Definition*”. Todas as empresas familiares da amostra se enquadram na definição de Empresa Familiar.

Gráfico 7. O membro fundador faz parte da Empresa?



No que concerne à categoria “*processo de sucessão*” foram realizadas 5 questões. Perante a questão “*a forma jurídica da empresa mudou no decorrer do processo de sucessão?*”, a empresa B (constituída sob a forma de sociedade por quotas) e a Empresa C (cuja forma jurídica corresponde a empresário em nome individual), declararam, perentoriamente, que não tinha existido qualquer alteração, nem previam que isso se viesse a verificar. O sucedido da empresa B afirmou ainda que “*A empresa irá manter o mesmo tipo de sociedade por quotas*”. A empresa A e a empresa D, manifestaram o desejo de brevemente constituir uma sociedade que integre o sucessor e sucedido (ver Gráfico 8). O sucedido da empresa A declarou ainda que “*o processo de sucessão ainda se encontra a decorrer. Por enquanto sou detentor único (...) mas tencionamos, a breve trecho, criar uma nova empresa que assumirá a marca (...) e cuja titularidade será dividida entre mim a minha esposa e o meu filho*”. O sucessor da empresa D confirmou também que “*o processo de sucessão ainda se encontra a decorrer. Estamos a preparar a transição para eu possa assumir a gerência da empresa. Para o efeito vamos constituir uma nova empresa da qual serei sócia.*”

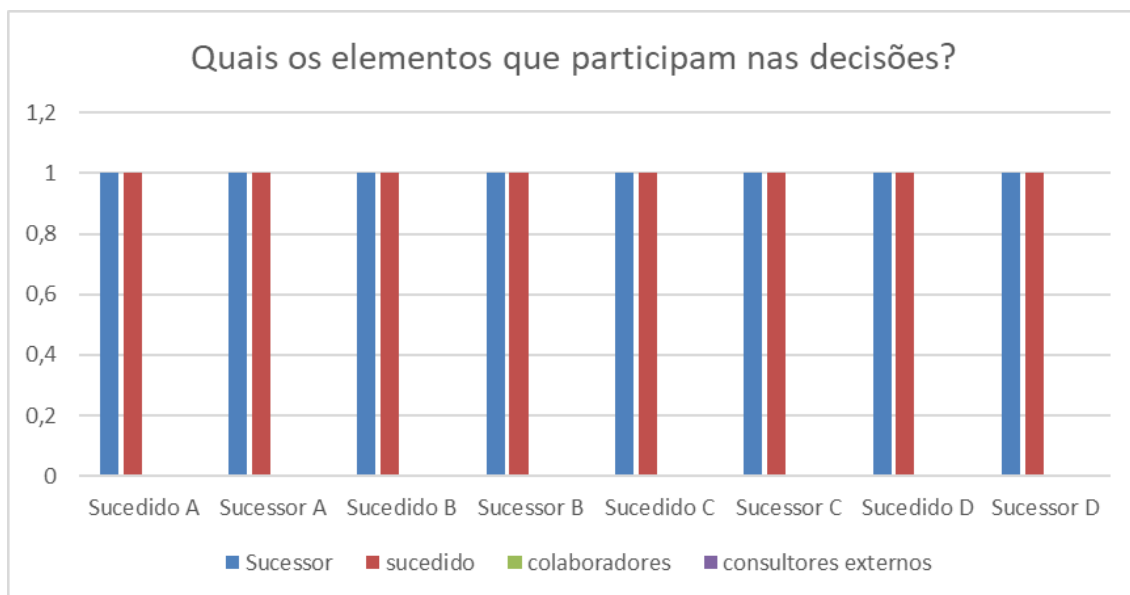
Gráfico 8. A forma jurídica da Empresa mudou no decorrer do processo de sucessão?



Já a respeito da questão “*Qual a função do sucessor?*” relativamente às empresas A, C, e D, o sucessor exerce funções de gestão, mesmo não fazendo parte formalmente da empresa (não detém a propriedade da empresa formalmente, nem é trabalhador por conta de outrem). O sucedido e sucessor da empresa B referiram que o sucessor tem a função de consultor externo.

Ainda a respeito da categoria processo de sucessão foram os entrevistados questionados sobre “*quem participa nas decisões da empresa*” e “*na falta do elemento que gere a empresa a quem fica acometida a responsabilidade de gerir a mesma*”.

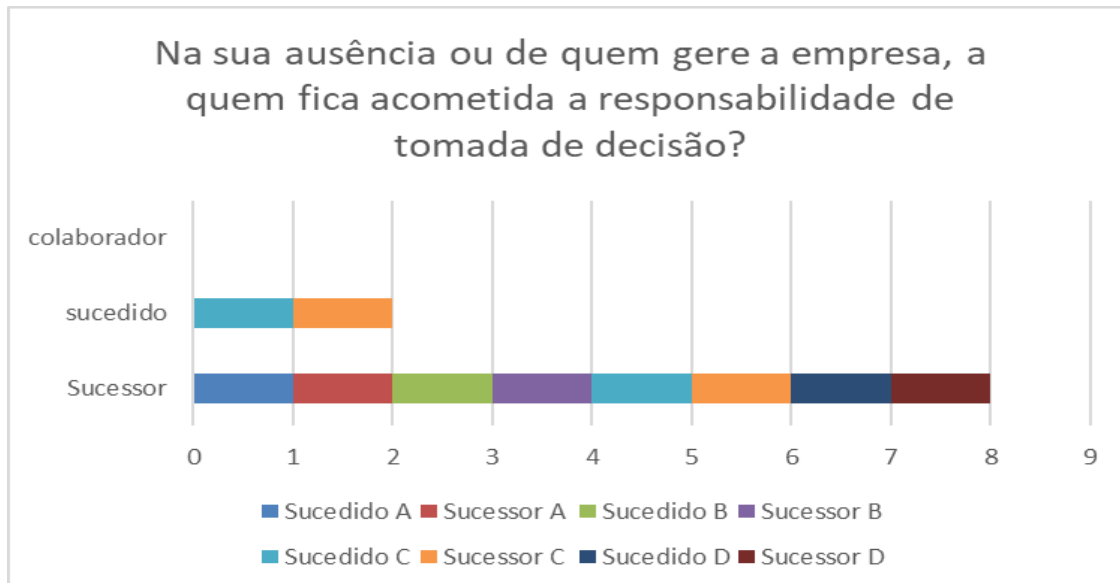
Gráfico 9. Participação da tomada de decisões na empresa.



Decorre do Gráfico 9 que todos os entrevistados, seja sucessor ou sucedido, referiram que as decisões são tomadas de forma conjunta, independentemente, mais uma vez se refere, de o sucessor não fazer parte formalmente da empresa. Nenhum dos entrevistados assumiu recorrer a colaboradores, consultores externos ou qualquer outra entidade ou figura. Todas as decisões são tomadas por membros familiares. O sucedido e o sucessor da empresa C declararam que *“os colaboradores são chamados a intervir em decisões logísticas do quotidiano. Mas não a nível da gestão financeira ou da estratégia marketing/orçamentos.”* Da análise destes dados, podemos concluir que os sucedidos familiares são titulares da totalidade, da empresa, estando, portanto, o círculo da família totalmente interligado com o do capital. Desta forma, os sucedidos da empresa A, B, C e D, inserem-se na área sete (7) do modelo de três círculos, que contempla as três forças (capital, família e empresa). Contudo, os sucessores das empresas A, B, C, e D não se enquadram nenhuma. Na atual situação em que se encontram, são familiares que participam na gestão e têm influência nas decisões tomadas, mas não são proprietários, nem colaboradores. É de salientar, no entanto, que esta é uma situação transitória até à afirmação plena do sucessor, momento a partir do qual, é referido pelos sucessores das empresas A, C e D, que, além de membros da família e decisores/gestores, irão deter também a propriedade da empresa. Já o sucessor da empresa B será enquadrado na área seis (6), ou seja, membro da família e trabalhador da empresa. Perante a categoria *“Na sua ausência ou de quem gere a empresa, a quem fica acometida a responsabilidade de tomada de decisão e controlo dos procedimentos de trabalho?”*, de acordo com o Gráfico 10, os sucessores e os sucedidos das empresas A, B e D identificaram o sucessor. Apenas o sucessor e o sucedido da empresa C afirmaram que é ao sucedido que está acometida a responsabilidade de tomada de decisão porque, na presente data, quem gere a empresa é o sucessor, apesar de garantirem que *“Estamos sempre os dois na empresa”*. Sobressai também do gráfico seguinte que nenhum entrevistado delega aos seus

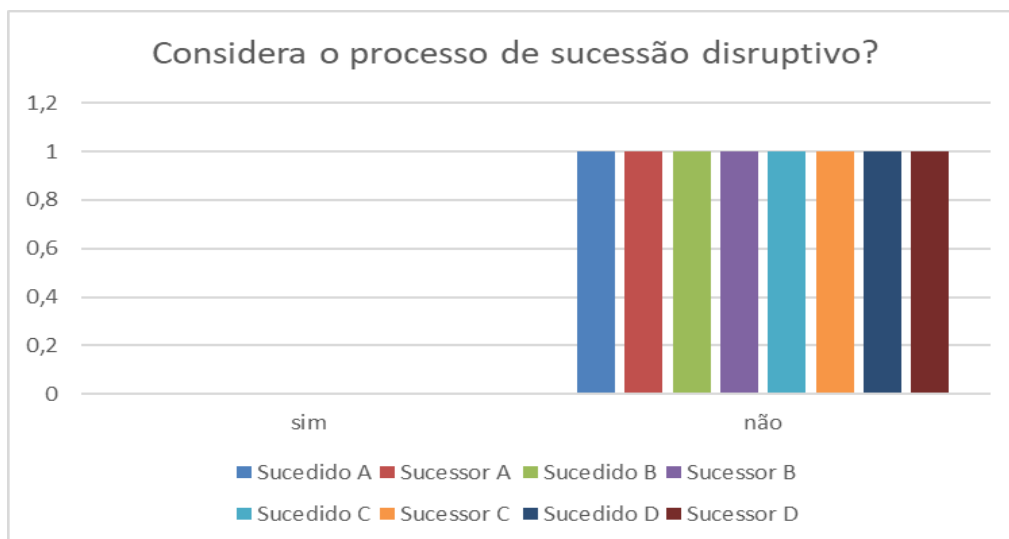
colaboradores competências para tomada de decisão. Todas as decisões são tomadas no seio familiar.

Gráfico 10. Na sua ausência ou de quem gere a empresa, a quem fica acometida a responsabilidade de tomada de decisão.



É referido ainda a este respeito pelo sucedido A que não delegam as funções aludidas porque (...) *“Há sempre muitas reticências de alguns trabalhadores aceitarem ordens de outro trabalhador, independentemente da função ou do tempo de trabalho na empresa.”* Acrescentou ainda o sucessor C que *“os colaboradores são chamados a intervir em decisões logísticas do quotidiano”*. Os poderes de decisão estão assentes, na sua globalidade, no sucessor e no sucedido. Verificamos que ao nível da organização e gestão da empresa, a dependência, em relação ao sucessor e sucedido, é bastante elevada. Este facto pode explicar-se pela postura apresentada pelo núcleo da família na empresa, tendo em conta que nenhum entrevistado afirmou delegar competências fora do núcleo familiar (todas as questões com alguma relevância são decididas pelo núcleo familiar). Não é recorrente solicitar opiniões sobre questões estruturais aos trabalhadores/colaboradores. Há um esforço do núcleo familiar de, pelo menos, um membro (ou o sucessor ou o sucedido) estar permanentemente nas instalações. Contudo, apesar dos sucedidos serem formalmente os representantes da empresa, é referido por todos os entrevistados que a gestão da empresa é exercida de forma conjunta com os sucessores, que, curiosamente, não fazem parte, formalmente, da empresa (não são proprietários, e não são trabalhadores/colaboradores). No que diz respeito à questão *“considera o processo de sucessão disruptivo?”*, de acordo com o Gráfico 11, e como constatou Neves (2001) todos os entrevistados, seja sucessor ou sucedido, responderam de forma negativa. Aliás todos os entrevistados referiram que o processo de sucessão tem permitido uma *“integração gradual”* e uma *“afirmação progressiva do sucessor”*.

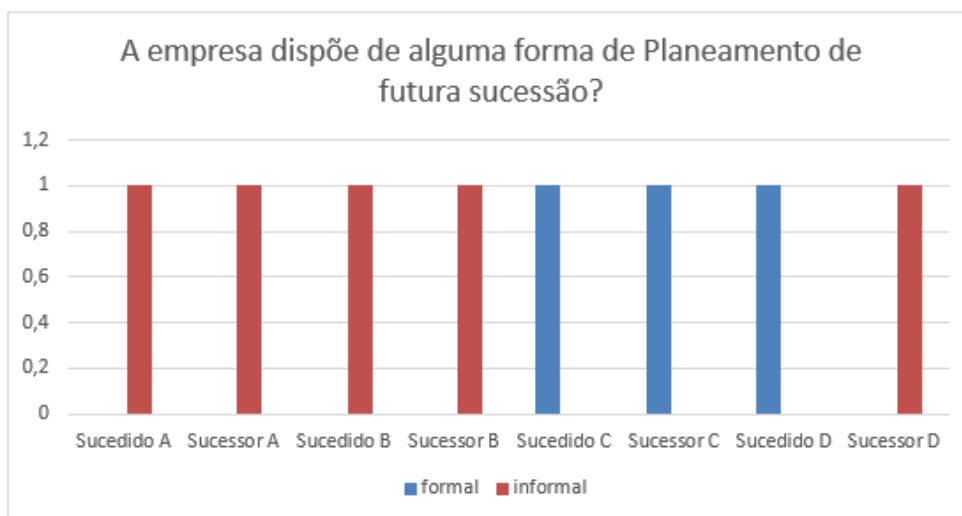
Gráfico 11. Considera o processo de sucessão disruptivo?



Relativamente à categoria “planeamento da sucessão” foi colocada apenas uma questão na entrevista. A pergunta visava de forma imediata obter informação relativamente à existência de instrumentos de planeamento da sucessão. Perante a questão “A empresa dispõe de alguma forma de planeamento de futura sucessão?”, o sucedido C, o sucedido D e o sucessor C afirmaram possuir instrumentos formais direcionados para o planeamento de futura sucessão, mas não indicaram quais. O sucedido D, esclareceu apenas que “tomamos sempre as decisões conjuntamente e as metodologias de trabalho são decididas por nós, aproveitando o facto de que hoje existem novos meios, canais, experiências e outras formas de fazer o que eu já fazia antes, garantindo assim o sucesso nos objetivos estabelecidos”. Os restantes cinco entrevistados declaram planear informalmente a futura sucessão (Gráfico 12). O sucedido A, incentivado a abordar o planeamento informal acrescentou que “Temos perfeitamente identificada a sucessão e incentivamos o nosso filho a continuar a nossa atividade empresarial. Entendemos que em conjunto conseguimos transmitir o conhecimento e a experiência que adquirimos ao longo da nossa atividade. Hoje o nosso sucessor dispõe de outros instrumentos que nós não dispúnhamos quando iniciamos a atividade. Neste momento as decisões conjuntas que tomamos são uma aprendizagem para todas as partes. Apesar de existir por vezes o conflito de gerações e culturas, o que propicia momentos de tensão e até de tomada de diferentes posições, no final chegamos sempre a um consenso e decidimos em conjunto. Acho que esta metodologia proporciona já, na presente data, melhores decisões, mas de futuro irá proporcionar um líder melhor, com mais competência, e mais sensato. O sucessor da empresa A confirmou o planeamento informal e declarou que “Desde 2008 que estou a receber do meu pai e da minha mãe um conjunto de conhecimentos e experiências que serão determinantes para o meu sucesso. Hoje eu disponho de instrumentos, nomeadamente de formação superior que me permitem acompanhar o desenvolvimento económico e financeiro da empresa que o fundador não dispunha. Contudo, a formação apenas não é suficiente. As experiências e o know how que o meu pai e a minha mãe me transmitem, conjugado com os instrumentos e competências formativas adquiridas por mim

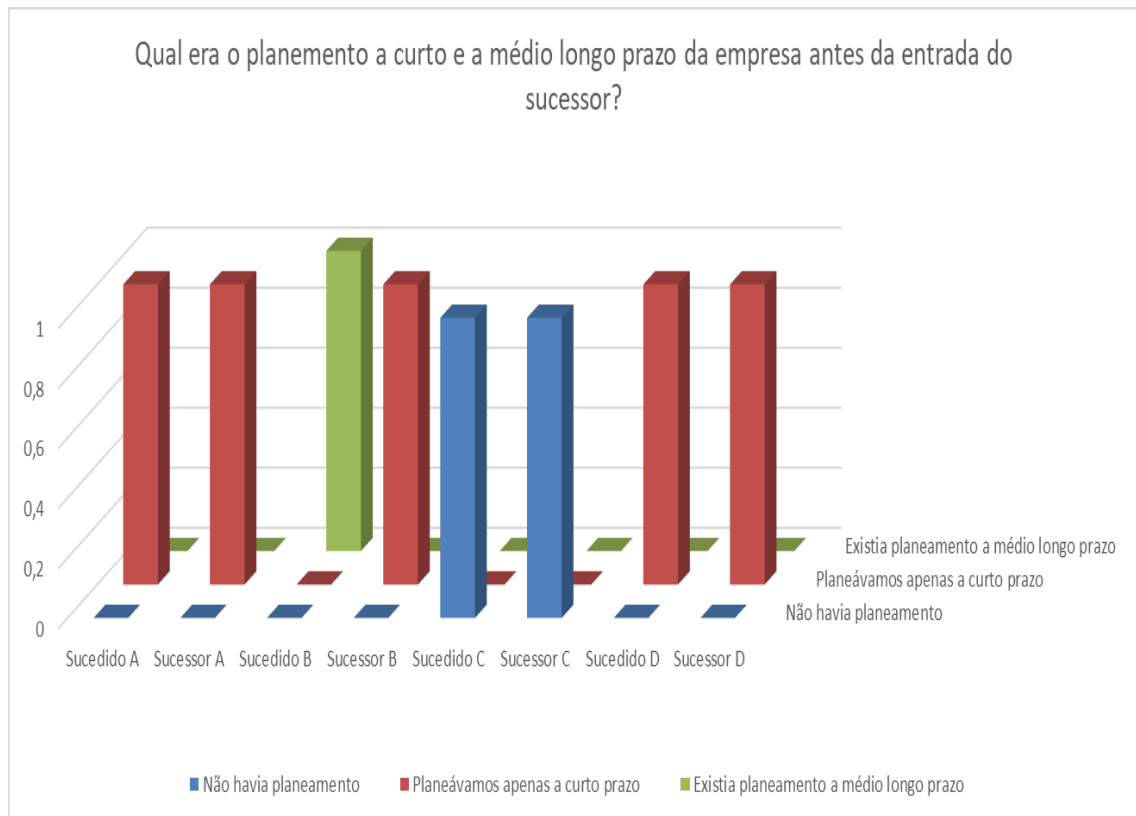
será decisiva para o meu sucesso enquanto empresário. Neste sentido, posso afirmar que há um planeamento, talvez informal, desde 2008 para a sucessão (...). É referido nas entrevistas realizadas que “o sucessor está perfeitamente identificado” e é “incentivado a continuar a atividade empresarial”. Os entrevistados aludem também a um procedimento informal que consiste em transmitir conhecimentos ao sucessor, para que este, através de uma evolução gradual das competências, possa afirmar-se no contexto da empresa. Constatou-se, na recolha de dados, uma preocupação com a transferência de princípios e métodos para o sucessor. Podemos então afirmar, que existe uma intenção do sucedido, de manter o rumo e os princípios instituídos no momento em que ocorrer a formalização da sucessão, ou, evitar que a sucessão acarrete uma rutura radical com os mesmos. O treino e desenvolvimento de competências, referido por Cabrera-Suárez (2005), está já a decorrer nas empresas, através de um processo de acompanhamento e preparação para a sucessão (ainda que de forma informal). Seguindo também o argumento de Tatoglu et al. (2008), a partir da teoria defendida por Handler (1990) em todos os processos de sucessão das empresas entrevistadas, os sucedidos recorreram à delegação de tarefas para aumentar a responsabilidades e competências de quem sucede na empresa.

Gráfico 12. A empresa dispõe de alguma forma de planeamento de futura sucessão?



No que concerne à categoria perspectiva da empresa antes da sucessão, foram colocadas aos entrevistados quatro questões. A primeira questão pretendeu saber qual o tipo de planeamento a curto e a médio longo prazo que a empresa dispunha. De acordo com o Gráfico 13, verifica-se que apenas o sucedido B referiu planear a médio e a longo prazo. O sucedido C e o sucessor C referiram que não existia qualquer tipo de planeamento. O sucessor B e os sucessores e sucedidos das empresas A e D afirmaram existir um planeamento, mas apenas de curto prazo.

Gráfico 13. Qual era o planeamento a curto e a médio prazo da empresa antes da entrada do sucessor?



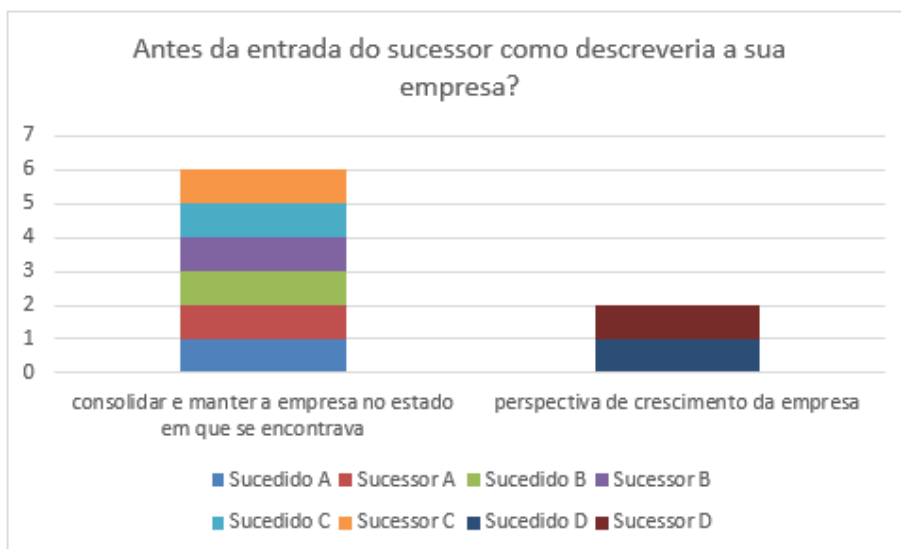
É de salientar que o sucedido B referiu existir planeamento a médio longo prazo, mas com o intuito de “valorizar a empresa para poder vendê-la um dia pelo melhor valor possível”. Entre os motivos apontados para a falta de planeamento a médio e a longo prazo está a perspetiva de não ter quem sucedesse na empresa. É referido, por exemplo, pelo sucedido da empresa A que “desenvolvíamos a nossa atividade um pouco ao sabor das circunstâncias do momento, sabendo que um dia teríamos que vender os bens adquiridos ou acabaríamos por ficar simplesmente abandonados” e que “não estava nos planos da empresa também investir no estrangeiro mas somente manter os clientes do mercado nacional e satisfazer as suas necessidades”.

Ainda na categoria perspetiva da empresa antes da sucessão foi colocada a questão “Antes da entrada do membro da família (sucessor) como descreveria a sua empresa? Quais as perspetivas de futuro?”. Como se observa no

Gráfico 14 apenas o sucedido D e o sucessor D referiram que a sua empresa tinha perspetivas de crescimento, mais concretamente “a empresa encontra-se em crescimento e com novas apostas em novos produtos. Mas com a sucessão da minha filha, iremos melhorar e desenvolver novos projetos, consolidando ainda mais e melhor a empresa que detenho”. Os restantes entrevistados afirmaram que pretendiam apenas consolidar a empresa e manter o que já tinham obtido até aquele momento. É referido ainda pelo sucedido da empresa A que esta perspetiva decorre da “falta de estímulo em querer melhorar algo que sabemos que não terá continuidade”. Também o sucedido da empresa B referiu que a perspetiva de

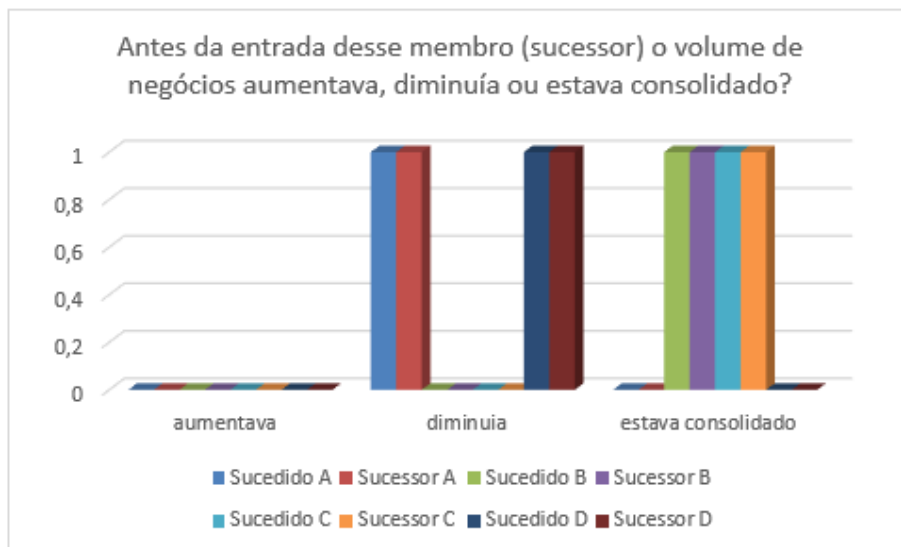
consolidação estava intimamente ligada à necessidade de vender a empresa por não haver perspectiva de sucessão.

Gráfico 14. Descrição da empresa antes da entrada do sucessor.



De seguida foi considerado o volume de negócios da empresa antes da entrada do novo membro (ver Gráfico 15).

Gráfico 15. Volume de negócios antes da entrada o sucessor.

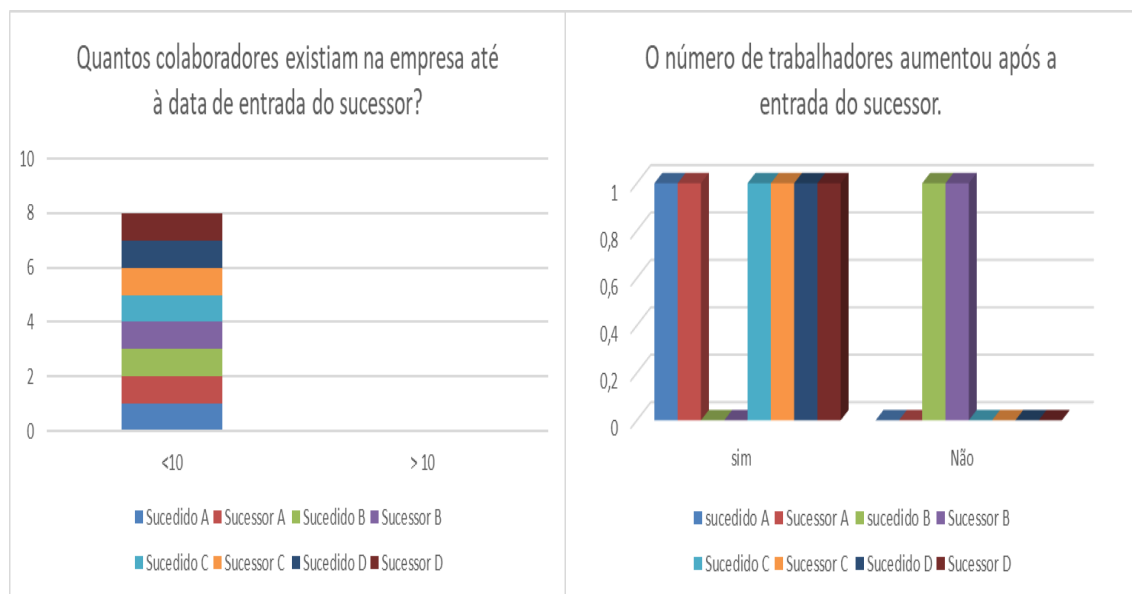


Questionados os entrevistados, verificou-se que os sucessores e os sucedidos das empresas A e D afirmaram que o volume de negócios diminuía e os sucedidos e sucessores da empresa B e C declaram que o volume de negócios se encontrava consolidado. Nenhuma das empresas referiu que o volume de negócios aumentava antes da entrada do sucessor. Relativamente à teoria de Dyer (1986), no que diz respeito ao período em que deve ocorrer a sucessão, não se

conclui, a partir da amostra, que a sucessão deva realizar-se num período em que a organização é relativamente estável financeiramente.

Por último foram colocadas duas questões aos entrevistados com o intuito de verificar se existiram alterações ao mapa de pessoal da empresa no decorrer do processo de sucessão. Atendendo ao Gráfico 16 constata-se que todas as empresas possuíam menos de 10 trabalhadores antes da entrada do sucessor. Ainda no Gráfico 16 observa-se que as empresas A C e D, aumentaram o número de trabalhadores após a entrada do sucessor e apenas a empresa B referiu que o número de trabalhadores se mantinha igual.

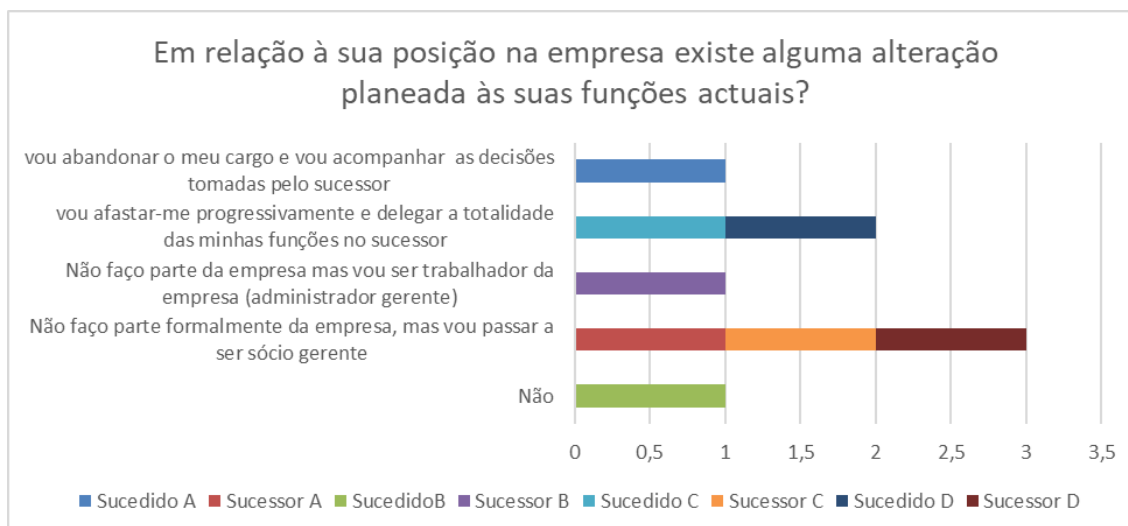
Gráfico 16. Número de colaboradores antes e depois da entrada do sucessor.



É ainda de referir que na empresa A, por exemplo, este aumento foi na ordem dos 50%. O sucessor da empresa A afirmou que “antes da sucessão a empresa tinha quatro colaboradores e hoje somos oito colaboradores”. Nas restantes empresas o crescimento do número de trabalhadores foi mais moderado, mas ainda assim considerável.

Ainda no âmbito da dimensão “sucessão”, mas na categoria de “alterações ao atual modelo de gestão”, foram questionados os entrevistados, sucessor e sucedido, sobre planeamento da alteração às funções que desempenhavam na presente data (ver Gráfico 17).

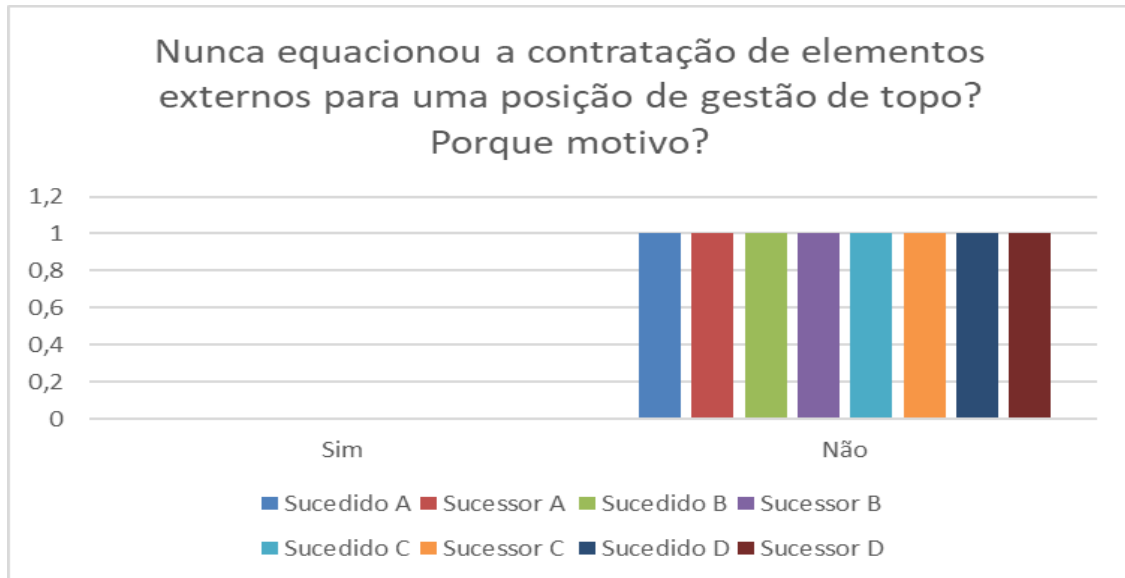
Gráfico 17. Planeamento de alteração às funções atuais.



Como se constata no Gráfico 17, e fruto da tipologia das empresas objeto de estudo, os sucessores das empresas A, C e D referiram que “*não faço parte formalmente da empresa, mas vou passar a ser sócio gerente*”. O sucedido da empresa C e o sucedido da empresa D referiram que “*vou afastar-me progressivamente e delegar a totalidade das minhas funções no sucessor*”. O sucedido da empresa B assumiu que não existia nenhuma alteração planeada e que iria manter-se na função de sócio-gerente. A sucessora da empresa B referiu que a alteração prevista às suas funções é passar de consultora externa a gerente da empresa (trabalhadora por conta de outrem).

Por último, foi colocada a questão “*Nunca equacionou a contratação de elementos externos para uma posição de gestão de topo?*” para entender se as empresas entrevistadas aceitam, com facilidade, a entrada de elementos externos à família para a gestão da empresa. Conforme se observa no Gráfico 18, todos os entrevistados responderam de forma negativa, o seja, nenhuma empresa considera a contratação de elementos externos à família para exercer gestão na empresa.

Gráfico 18. Contratação de elementos externos à família.



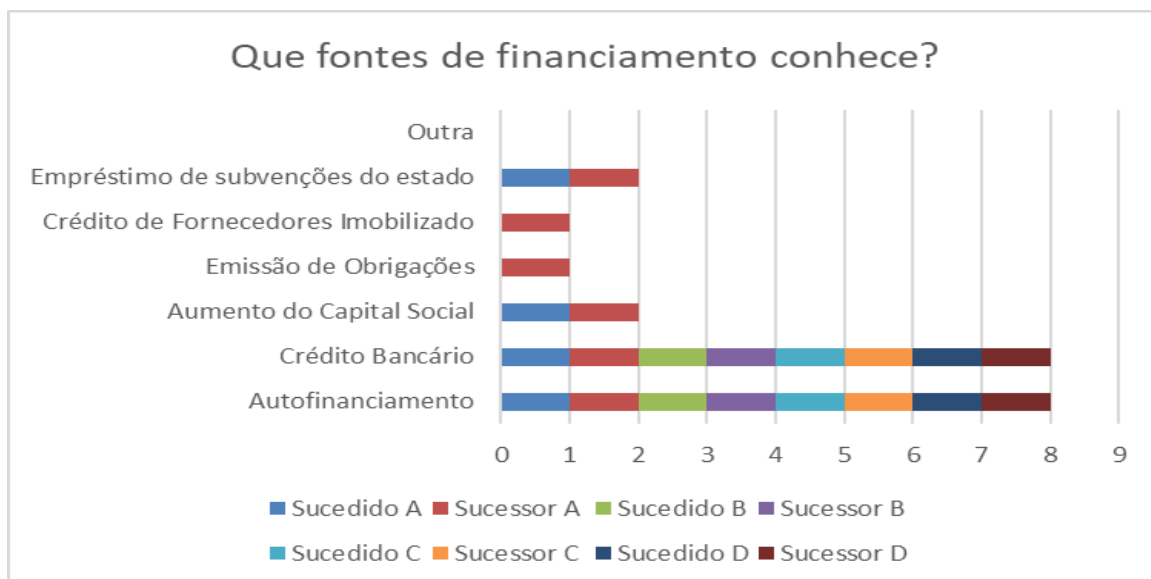
Entre os motivos apontados encontra-se a falta de laços familiares e a desconfiança num elemento externo à família. É referido, a título de exemplo, pelo sucedido da empresa A que “(...) Considero ser determinante a direção da empresa partilhar o meu ADN” ou pelo sucedido da empresa B que (...) “sempre desejámos que a gestão da empresa fosse puramente familiar”. O sucessor da empresa A, acrescentou que “(...) entendo determinante os atuais gestores reunirem competências de gestão (...)”, em detrimento da gestão da sua empresa ser exercida por um elemento externo à família.

Na dimensão “Avaliação e alterações ao financiamento das empresas” foram criadas 6 categorias (ver

Figura 2), mais concretamente fontes de financiamento, alterações ao capital social, capital alheio utilizado, dificuldades de acesso ao financiamento bancário, recurso ao financiamento antes da sucessão e recurso a capital de risco.

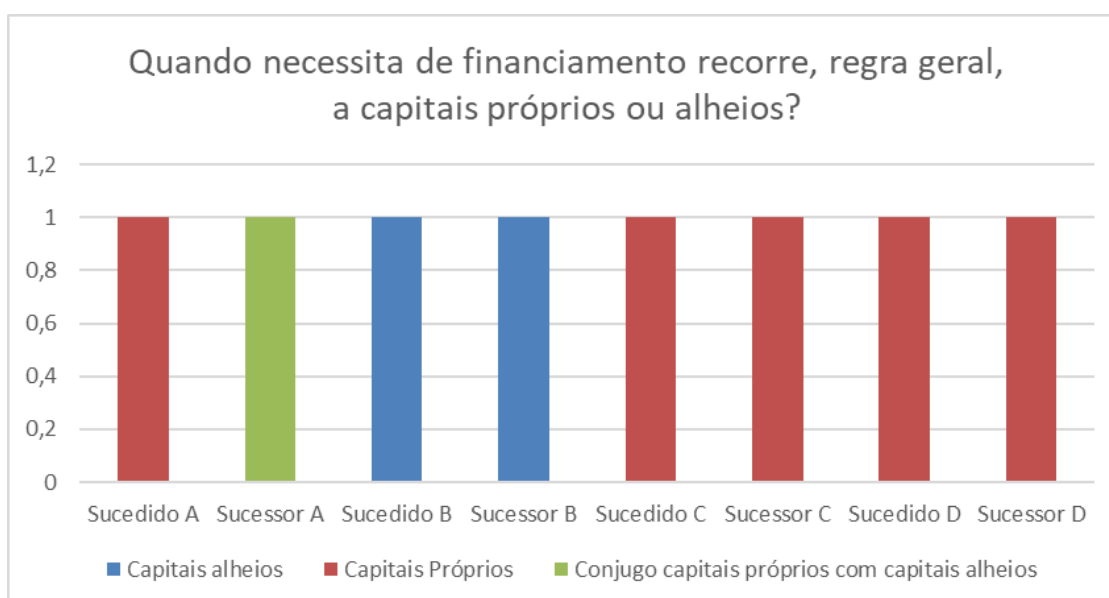
Na primeira categoria denominada por “fontes de financiamento” pretendeu-se através de 2 questões colocadas aos entrevistados, compreender qual o nível de conhecimento que os entrevistados têm sobre fontes de financiamento e perceber se, no momento em que as empresas da presente amostra necessitam de financiamento, recorrem a capitais próprios ou capitais alheios. Conforme se observa no Gráfico 19, as fontes de financiamento mais mencionadas foram o autofinanciamento e o crédito bancário. Apenas o sucessor da empresa A afirmou conhecer todos os outros tipos de financiamento.

Gráfico 19. Fontes de financiamento.



Quando questionadas sobre se numa eventual necessidade de financiamento a opção recai sobre capital alheio ou capital próprio a maior parte dos entrevistados (5) referiam que a opção recai sobre capitais próprios, e apenas o sucessor e sucedido da empresa B referiram utilizar capitais alheios. O sucessor da empresa A afirmou que perante uma necessidade de financiamento, “*tento conjugar capitais próprios com capitais alheios*”. Não se confirmou, a partir da amostra considerada, que o crédito bancário é a principal fonte de financiamento das empresas (Tavares, Pacheco, & Almeida, 2015).

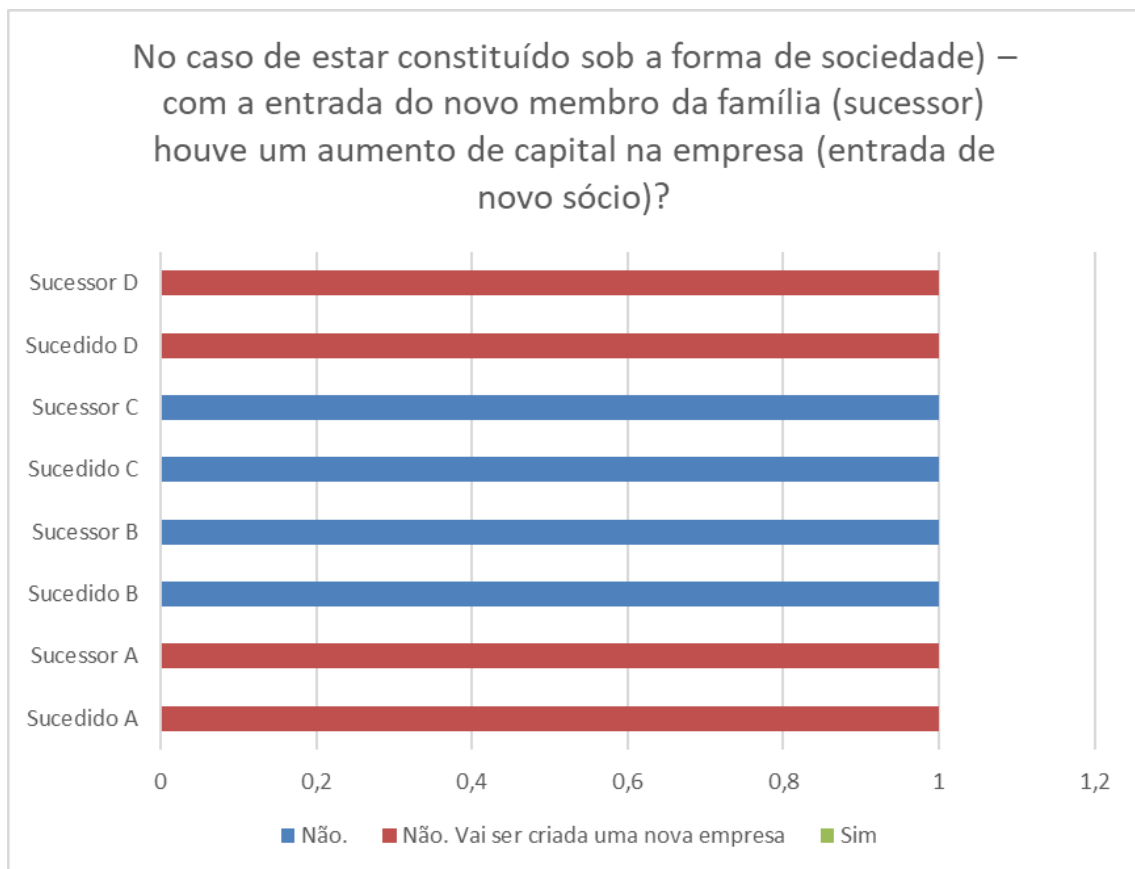
Gráfico 20. Recurso a capitais próprios ou capitais alheios.



Na segunda categoria, era necessário perceber se a entrada do sucessor na empresa, acarreta alterações ao capital social, (o que podia consubstanciar uma oportunidade de financiamento da empresa). No caso concreto, a amostra era constituída por três empresários em nome

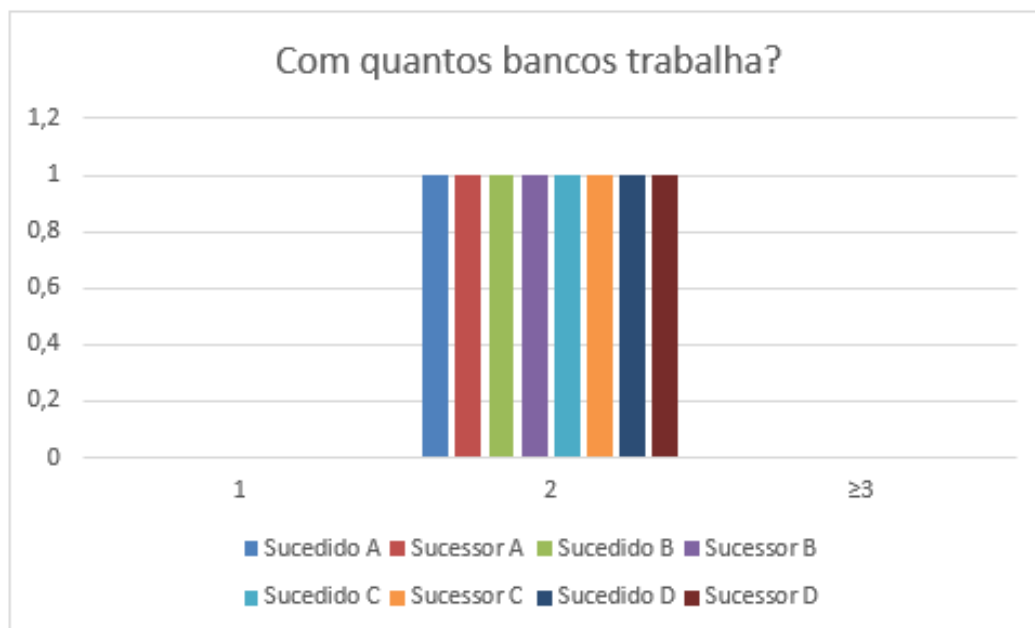
individual e uma sociedade por quotas. Apesar da questão em concreto visar apenas empresas constituídas sob a forma de sociedade, os sucessores e sucedidos das empresas A e D (empresários em nome individual) assumiram que a entrada do novo membro será através da criação de uma nova empresa entre o sucessor e o sucedido. A empresa C declarou que iria manter a mesma forma jurídica e a empresa B (que efetivamente está constituída sob a forma de sociedade) asseverou que a integração do sucessor seria por intermédio de contratação de trabalhador por conta de outrem para a função de gerente (Gráfico 21). As respostas apresentadas demonstram a irrelevância das fontes externas de capital próprio no financiamento das PME's (Simão & Serrasqueiro, 2003).

Gráfico 21. Entrada do sucessor implicou aumento do capital social.



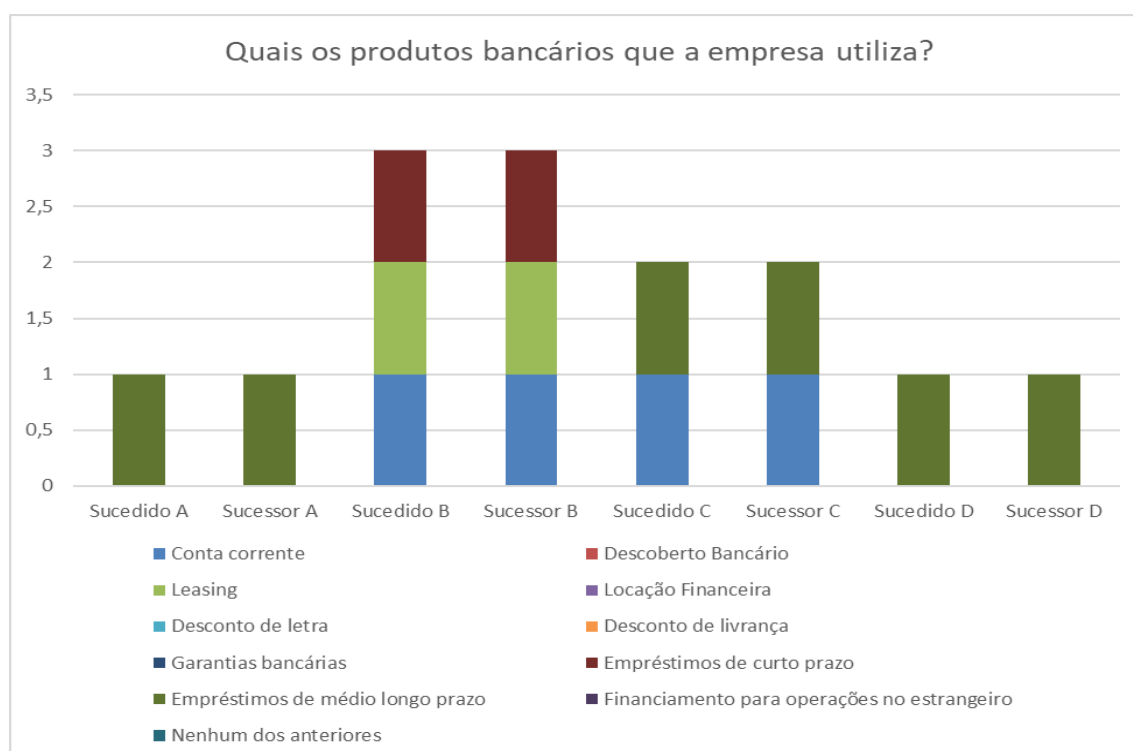
No que diz respeito à categoria “capital alheio utilizado” foram colocadas três questões aos entrevistados, cruzando a resposta com o volume de negócio da empresa. Relativamente à primeira questão “Com quantos bancos a empresa trabalha?” todas as empresas afirmaram trabalhar com dois bancos (Gráfico 22). No caso em concreto, a partir da amostra considerada, constata-se o estabelecimento de mais do que um relacionamento bancário (Barbosa & Soares de Pinho, 2016).

Gráfico 22. Número de bancos com que trabalha.



Já no que diz respeito aos produtos bancários utilizados, de acordo com o Gráfico 23, os empréstimos bancários de médio longo prazo são os produtos mais mencionados. É de destacar as respostas do sucedido e sucessor da empresa B, porque foi a única empresa a mencionar a utilização dos produtos *leasing*, *conta corrente* e *empréstimos de curto prazo*. O sucedido e o sucessor da empresa C aludiram também à utilização de *conta corrente*, mas conjugada com empréstimos de médio longo prazo.

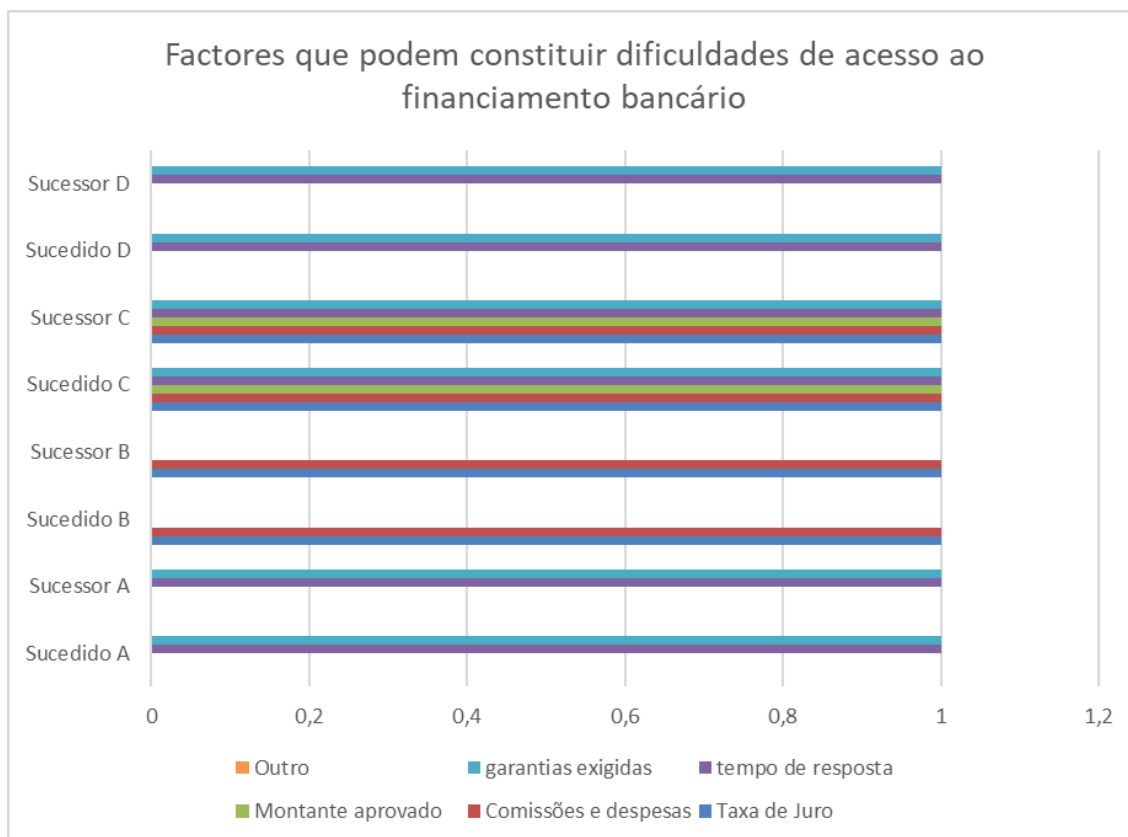
Gráfico 23. Produtos bancários utilizados.



Por último, na categoria “*capital alheio utilizado*”, foram os entrevistados questionados no sentido de perceber qual dos produtos mencionados no gráfico anterior assume maior relevância para a empresa. Todas as empresas constituídas sob a forma de empresário em nome individual referiram que o produto que assume maior relevância são as linhas de crédito PME Capitalizar (empréstimos de médio longo prazo). Apenas a empresa B aludiu à utilização de conta corrente como produto bancário de maior relevância. Confirma-se o cenário descrito, por Garcia & Mira (2008), quando alude ao facto de a dimensão da empresa ter influência no recurso ao crédito. As empresas de menor dimensão veem-se obrigadas a recorrer a linhas de crédito que o Estado concede como estímulo à economia, porque os bancos têm relutância em conceder crédito a empresas de menor dimensão, como as microempresas. A propensão das PME's para recorrer ao *leasing* (Mendes, 2015) não se confirmou. Aliás, a única empresa que afirma recorrer ao *leasing* é a empresa B que possui o maior volume de negócios da amostra. Nenhuma das microempresas assumiu recorrer ao *Leasing*.

Na categoria “*dificuldades de acesso ao financiamento bancário*” foi pedido aos entrevistados que identificassem quais os fatores que podem constituir dificuldades de acesso ao financiamento (ver Gráfico 24). O sucessor e o sucedido da empresa C assinalaram todos os fatores como dificuldade de acesso ao financiamento. Os sucedidos e os sucessores das empresas A e D referiram que os fatores “*garantias exigidas*” e os “*tempos de resposta*” assumiram maior preponderância. O sucedido e o sucessor da empresa B afirmaram que fatores como “*comissões*” e “*taxas de juro*” assumiam maior relevo. Daqui resulta que as empresas com capacidade de apresentar garantias nas negociações com as entidades bancárias têm mais facilidade de acesso a crédito (Farinha & Félix, 2014). A Empresa B, face à dimensão (pequena empresa) e ao volume de negócios que apresenta tem mais facilidade de apresentar garantias e ter, por conseguinte, acesso mais facilitado ao crédito. Daí ter identificado como obstáculo as “*taxas juros*” e as “*comissões*”.

Gráfico 24. Fatores que dificultam o acesso ao financiamento bancário.

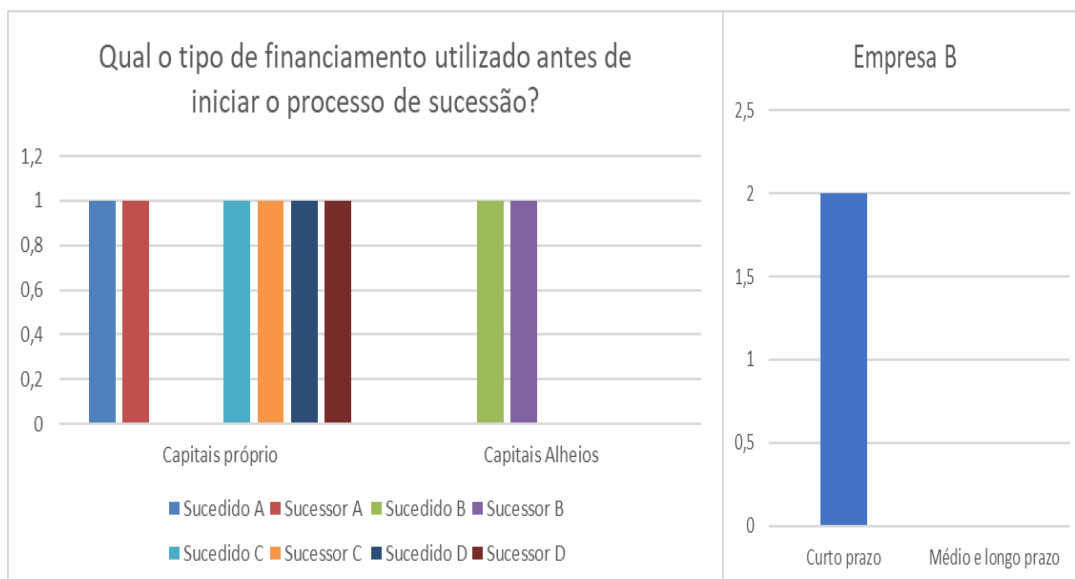


Quanto à categoria “recurso ao financiamento antes da sucessão” foram colocadas duas questões. A primeira dizia respeito ao tipo de financiamento utilizado antes da sucessão ter início e caso fosse capital alheio, se era de curto prazo ou de médio longo prazo (Gráfico 25). A segunda era direcionada à compreensão do motivo que conduziu à alteração do tipo de financiamento, caso se tenha verificado (ver Gráfico 26). Relativamente à primeira questão os sucessores e sucedidos das empresas A, C e D referiram utilizar apenas capitais próprios.

Com efeito, o sucedido A declarou que “antes do processo de sucessão e de iniciarmos a execução de projetos ao abrigo de programas comunitários não recorria a financiamento por capital alheio. Só recorria a capitais próprios para me financiar.” Também o sucessor da empresa D afirma que antes da sucessão “Só utilizávamos capitais próprios para financiar a empresa.”

O sucessor e o sucedido da empresa B garantiram utilizar capitais alheios antes da sucessão. Questionados sobre os capitais alheios concretamente utilizados, afirmaram recorrer a financiamento bancário de curto prazo.

Gráfico 25. Tipo de financiamento antes do início do processo de sucessão.

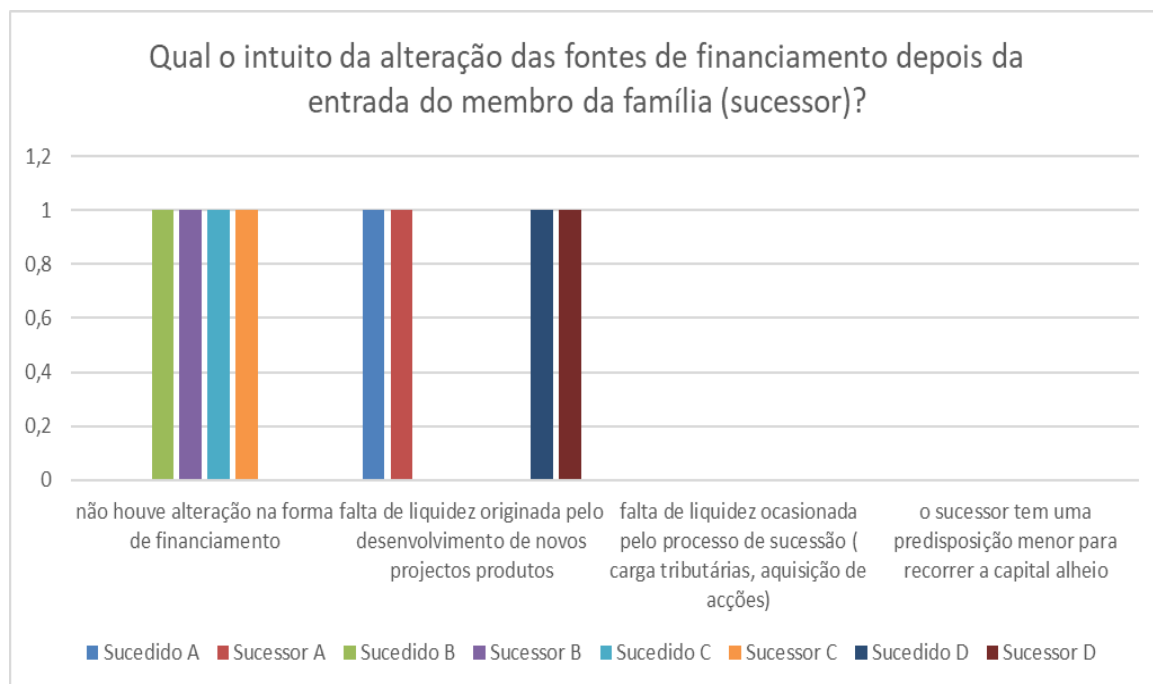


Já a respeito da segunda questão colocada, os sucedidos e os sucessores das empresas B e C referiram não existir qualquer alteração ao tipo de financiamento que utilizavam com a entrada do sucessor. Contudo o sucessor da empresa B esclareceu que apesar de não haver alterações ao tipo de financiamento utilizado, na presente data, pretende “*inverter o recurso a empréstimos de curto prazo, transformando a dívida existente em dívida de médio/longo prazo*”.

Os sucessores e sucedidos das empresas A e D indicaram existir alteração ao tipo de financiamento. Esta alteração foi motivada por falta de liquidez ocasionada pelo desenvolvimento de novos projetos ou aquisição de novos produtos. Ambos os motivos estão relacionados com a entrada do sucessor (ver Gráfico 26). É referido pelo sucessor da empresa A que (...) “*Com a minha entrada na empresa desenvolvemos projetos de investimento. Ora, nós não conseguíamos libertar liquidez suficiente para fazer investimentos e desenvolver a atividade normal da empresa, sobretudo em momentos pontuais do ano. Neste sentido, necessitamos de recorrer a linhas de crédito bancário que nos possibilitam desenvolver os projetos a que nos candidatamos.*”

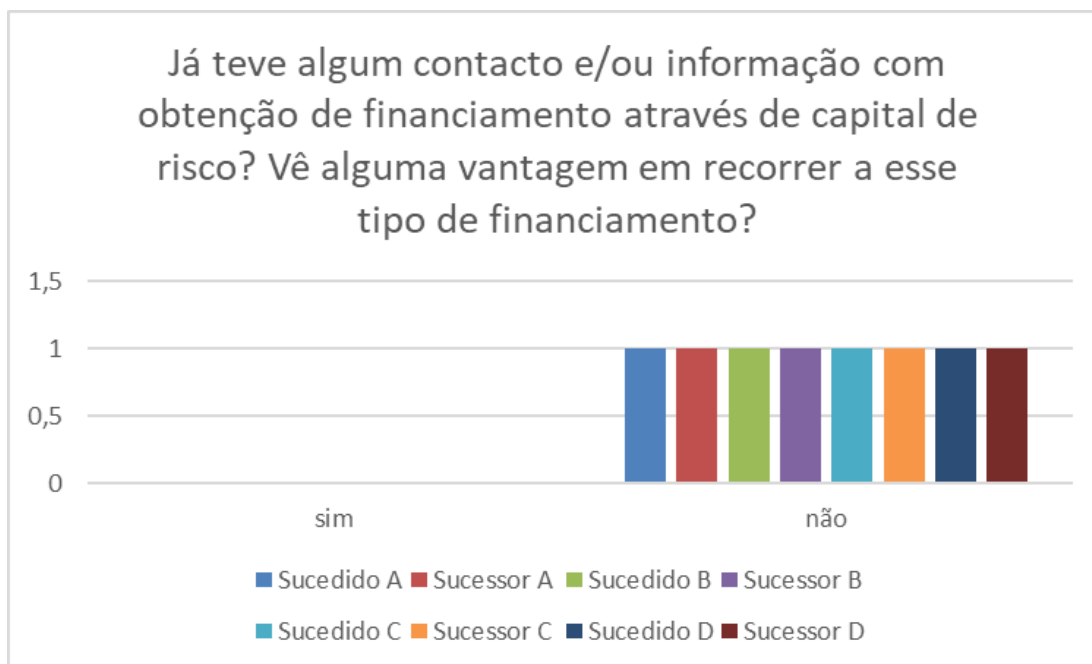
Também o sucedido da empresa D declarou que “*os projetos de que pretendo levar a cabo (...) obrigam a libertar muita liquidez, na aquisição de produtos e marcas, que a empresa não consegue libertar com muita facilidade*”. O sucessor da empresa D acrescentou que “*Pretendemos também ampliar as instalações para podermos apresentar aos nossos clientes os nossos produtos*”.

Gráfico 26. Motivo da alteração do tipo de financiamento.



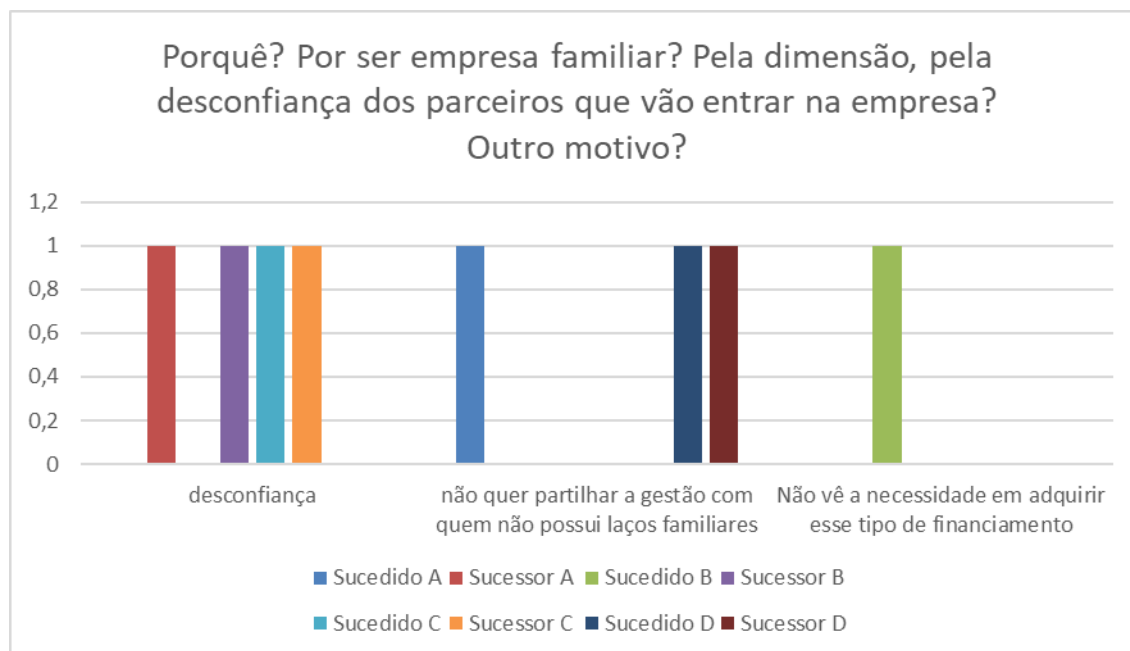
A última categoria “Recurso a financiamento por capital de Risco” pretendia compreender o nível de conhecimento que as empresas dispõem sobre esta forma de financiamento e a apetência que têm para se financiar através por recurso ao capital de risco. Relativamente à primeira questão todos os entrevistados, sucessores e sucedidos, referiram não ver qualquer vantagem em recorrer ao financiamento por capital de risco (ver Gráfico 27). Das entrevistas realizadas, destaca-se a resposta dos entrevistados da empresa A. O sucedido da empresa A referiu não perceber a vantagem “em ter um sócio que não conhece a empresa nem partilha os meus ideais nem os meus valores”. O sucessor da empresa A confirmou o entendimento do sucedido da empresa A acrescentando que “Temos alguma relutância em aceitar alguém que pode não comungar os princípios já definidos na empresa e que pode pôr em causa os valores do fundador”. Mais uma vez, as respostas apresentadas confirmam a irrelevância das fontes externas do capital próprio no financiamento das PMEs (Simão & Serrasqueiro, 2003).

Gráfico 27. Financiamento por capital de risco.



Quanto à segunda questão, entre os principais motivos apontados para não recorrer ao capital de risco (ver Gráfico 28), destaca-se a desconfiança e a relutância em estar associado a um indivíduo que não pertence à família, não conhece a empresa, nem partilha os ideais nem os valores da família. A sucedida da empresa D assegurou que *“Por ser uma empresa familiar seja qual for o parceiro que entre no seio da empresa, nunca vai sentir os laços e as “lutas” que existem da mesma forma que uma família sente”*. A sucessora da empresa D conclui afirmando que o motivo de não fazer sentido recorrer ao capital de risco está relacionado *“com o facto de estarmos a preparar uma solução em que apenas consideramos que os laços familiares fazem sentido, não me parece que a entrada de um estranho possa trazer qualquer benefício para o futuro. Penso que teria muitos problemas em partilhar informação e tomar decisões conjuntas com quem não é parte da família”*. O sucedido da empresa B referiu que não via qualquer necessidade em recorrer ao capital de risco. A sucessora da empresa B acrescentou que *“A gestão desta empresa implica conhecimentos específicos na área em que labora pelo que o capital de risco não se apresenta como uma grande mais-valia. Para competências de gestão própria, irei ser eu a desenvolvê-las internamente na empresa.”*

Gráfico 28. Motivo pelo qual não recorre ao capital de risco para se financiar.



Por fim, a Tabela 3 indica a dissonância das respostas prestadas pelos sucedidos e sucessores das empresas A, B, C e D. A tabela aludida demonstra claramente coincidência na maior parte das respostas entre o sucessor e o sucedido de cada empresa. Contudo, apuraram-se, algumas incongruências, por exemplo, na empresa B, entre o sucessor e o sucedido, no que diz respeito ao planeamento antes da entrada do sucessor. Com efeito, o sucessor entende que o planeamento era a curto prazo e o sucedido respondeu planear a médio longo prazo. Constataram-se também divergências entre as respostas prestadas pelo sucessor e o sucedido da empresa C quando questionados sobre alterações ao modelo de gestão atual. O sucedido respondeu não estar prevista nenhuma alteração ao modelo atual, e o sucedido respondeu afirmativamente perante a mesma questão, confirmando a alteração do modelo. Também na empresa C identificamos uma contradição nas respostas, entre sucessor e sucedido, quando questionados sobre o planeamento da sucessão. Efetivamente o sucedido garantiu existir um planeamento formal da sucessão, mas o sucessor contradisse aquela informação, assegurando a existência de planeamento, mas de natureza informal. Para concluir, na empresa A, apresentaram-se também respostas diferentes, entre sucessor e sucedido, acerca da utilização de capitais próprios ou capitais alheios. O sucedido da empresa A afirmou utilizar apenas capitais próprios e o sucessor da mesma empresa referiu utilizar capitais próprios conjugados com capitais alheios.

Tabela 3. *Dissonância das respostas prestadas pelos sucedidos e sucessores das empresas.*

Guião Entrevista	Empresa A		Empresa B		Empresa C		Empresa D	
	Sucedido	Sucessor	Sucedido	Sucessor	Sucedido	Sucessor	Sucedido	Sucessor
Geração da família que atualmente detém e gere a empresa?								
1.ª Geração	X	X	X	X			X	X
2.ª Geração					X	X		
O membro fundador faz parte da Empresa?								
O membro fundador faz parte da empresa	X	X	X	X	X	X	X	X
A forma jurídica da empresa alterou no decorrer da sucessão.								
A forma jurídica da empresa não mudou durante a sucessão.			X	X	X	X		
O processo de sucessão está a decorrer, mas temos intenção de alterar a forma jurídica da empresa	X	X					X	X
Antes da entrada do sucessor como descreveria a sua empresa?								
Consolidar e manter a empresa no estado em que se encontrava	X	X	X	X	X	X		
Perspetiva de crescimento da empresa							X	X
Qual era o planeamento a curto médio e longo prazo antes da entrada do sucessor?								
Não havia planeamento.					X	X		
Planeávamos apenas a curto prazo	X	X					X	X
Existia planeamento a médio longo prazo			X					
Volume de negócios antes da entrada do sucessor.								
Diminuía	X	X					X	X
Estava consolidado			X	X	X	X		
Número de colaboradores								

antes da entrada do sucessor								
<10	X	X	X	X	X	X	X	X
O número de trabalhadores aumentou após a entrada do sucessor?								
Sim	X	X			X	X	X	X
Não			X	X				
Na ausência de quem gere habitualmente a empresa quem toma as decisões?								
Sucessor	X	X	X	X	X	X	X	X
sucedido					X	X		
Quais os elementos que participam nas decisões da empresa?								
Sucessor	X	X	X	X	X	X	X	X
Sucedido	X	X	X	X	X	X	X	X
Está prevista uma alteração ao modelo atual de gestão?								
Sim	X	X	X	X		X	X	X
Não					X			
Considera a contratação de elementos externos para uma posição de gestão de topo?								
Não	X	X	X	X	X	X	X	X
Em relação à sua posição na empresa, existe alguma alteração planeada às suas funções atuais.								
Não			X					
Não faço parte formalmente da empresa, mas vou passar a ser sócio gerente		X				X		X
Não faço parte da empresa, mas vou ser trabalhador da empresa (administrador gerente)				X				
vou afastar-me progressivamente e delegar a totalidade das minhas funções no sucessor					X		X	
Vou abandonar o meu cargo e vou acompanhar as decisões tomadas pelo sucessor.	X							
Considera que o processo de sucessão é disruptivo?								

Não	X	X	X	X	X	X	X	X
Planeamento da sucessão								
Formal					X	X	X	
Informal	X	X	X	X				X
Que fontes de financiamento conhece?								
Autofinanciamento	X	X	X	X	X	X	X	X
Crédito Bancário	X	X	X	X	X	X	X	X
Aumento do Capital Social	X	X						
Emissão de Obrigações.		X						
Crédito de Fornecedores Imobilizado		X						
Empréstimo de subvenções do estado	X	X						
Quando necessita de financiamento recorre, regra geral, a capitais próprios ou alheios?								
Capitais alheios			X	X				
Capitais Próprios	X				X	X	X	X
Conjugo capitais próprios com capitais alheios		X						
Com a entrada do sucessor houve um aumento de capital na empresa?								
Não			X	X	X	X		
Não, vai ser criada uma nova empresa	X	X					X	X
Número de bancos com que a empresa trabalha								
Dois	X	X	X	X	X	X	X	X
Quais os produtos bancários que mais utiliza?								
Conta corrente			X	X	X	X		
Leasing			X	X				
Empréstimos de curto prazo			X	X				
Empréstimos de médio longo prazo	X	X			X	X	X	X
Identifique qual o fator que pode constituir mais dificuldades de acesso ao financiamento bancário?								
Taxa de Juro			X	X	X	X		
Comissões e despesas			X	X	X	X		

Montante aprovado					X	X		
Tempo de resposta.	X	X			X	X	X	X
Garantias exigidas	X	X			X	X	X	X
Qual o tipo de financiamento utilizado antes de iniciar o processo de sucessão?								
Capitais próprio	X	X			X	X	X	X
Capitais Alheios			X	X				
Curto prazo			X	X				
Qual o intuito da alteração da forma de financiamento depois da entrada do sucessor?								
Não houve alteração na forma de financiamento			X	X	X	X		
Falta de liquidez originada pelo desenvolvimento de novos projetos produtos	X	X					X	X
Vê vantagens em financiar-se através de capital de risco?								
Não	X	X	X	X	X	X	X	X
Por que motivo?								
Desconfiança		X		X	X	X		
Não quer partilhar a gestão com quem não possui laços familiares	X						X	X
Não vê a necessidade em adquirir esse tipo de financiamento			X					

5. Conclusões

A partir da amostra composta por quatro PMEs familiares, localizadas nas sub-regiões estatística de nível III, Beira Baixa e Beiras e Serra da Estrela, procuramos aprofundar a compreensão sobre o relacionamento entre as decisões de financiamento por capital alheio e capital próprio e o processo de sucessão em contexto de empresas familiares.

Os resultados sugerem a existência de uma relação positiva entre o processo de sucessão e as fontes de financiamento utilizadas. Contudo, as causas que estabelecem aquela relação, não estão em consonância com a literatura revista. As empresas alteraram as fontes de financiamento por motivos intimamente conexos com a entrada do sucessor e direcionados para uma nova visão estratégica e um planeamento de médio longo prazo (desenvolvimento de projetos de investimento, criação de novos produtos, aumento da produção, ampliação de instalações).

Conclui-se também que o nível de habilitações académicas tem influência na decisão de utilização de capitais próprios e/ou capitais alheios. Os sucedidos, que não têm habilitações ao nível do ensino superior e conhecimentos de gestão, assumem relutância em utilizar capitais alheios. Por outro lado, os sucessores têm mais propensão para recorrer a financiamento por capital alheio e de preferência conjugar empréstimos de curto prazo com empréstimos de médio longo prazo.

A dimensão da empresa e o volume de faturação têm também um peso considerável na determinação do capital a utilizar. As microempresas da amostra, todas com um volume de negócios aproximado, revelaram recorrer a capitais próprios perante uma necessidade de financiamento. Evidenciaram ainda que as exigências de garantias e os prazos alargados de resposta são obstáculos à obtenção de empréstimos bancários. A empresa de maior dimensão, com um volume de negócios consideravelmente superior, identificou os empréstimos bancários de curto prazo como fonte de financiamento privilegiada.

As fontes externas de capital próprio assumem uma importância nula no financiamento das empresas da amostra. Efetivamente, seria determinante desmitificar a figura do “*capital de risco*” junto dos empresários, e demonstrar as vantagens da entrada do mesmo no contexto da empresa familiar.

Os resultados indicam uma relação positiva entre o número de trabalhadores e a entrada do sucessor na empresa. Este aumento de trabalhadores pode resultar, não apenas do relançamento da empresa (o processo de sucessão faz despoletar uma nova fase de crescimento), mas também do rejuvenescimento dos colaboradores da mesma.

Para a empresa familiar é essencial que esta seja gerida por membros da família. É preferível desenvolver competências de gestão num membro da família (independentemente da sua condição, capacidade ou circunstância) do que possibilitar a entrada de um elemento externo para o efeito. Também se constatou que os sucedidos perpetuam a sua ligação à empresa,

isto é, mesmo delegando as suas funções, assumem, de forma clara, a intenção de se manterem em exercício na empresa.

Uma das limitações do corrente estudo relaciona-se com o facto de os resultados obtidos deverem ser considerados apenas como respeitantes à amostra do estudo, não podendo ser generalizados.

Como sugestão para investigações futuras, e considerando que uma das limitações do presente estudo se reporta ao facto da amostra conter empresas em processo de sucessão da 1.^a para a 2.^a geração, seria pertinente que estudos futuros incluíssem na amostra empresas com processos de sucessão a decorrer da 2.^a geração para a 3.^a geração ou superior.

Outras das limitações está relacionada com o tamanho da amostra, com a zona geográfica e com os sectores de atividade considerados. Futuros estudos sobre o mesmo tema, poderiam incluir mais empresas, de diferentes dimensões, setores e/ou regiões do país. A amostra é constituída apenas por empresários em nome individual e uma sociedade por quotas. Futuros estudos devem considerar empresas com maior diversidade de formas jurídicas, nomeadamente sociedade anónimas. Não foi possível, também, esclarecer se as relações empresa-banco mitigam as assimetrias de informação. Seria de todo pertinente esclarecer este tema numa futura linha de investigação.

As empresas constantes da amostra encontram-se numa fase muito próxima da efetivação do sucessor. Seria de todo relevante, numa futura linha de investigação, analisar a concretização e eficiência do processo de sucessão.

Referências

- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Allouche, J., & Amann, B. (2000). L’entreprise Familiale: Un état de l’art. *Finance, Contrôle Stratégie*, 3(1), 33- 79.
- Alves, C. (2015). *O efeito da influência da família no desempenho - evidência empírica nas empresas familiares portuguesas*. Universidade da Beira Interior.
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 263-285. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00067-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00067-9)
- Arrègle, J. L., Durand, R., & Very, P. (2004). Origines du capital social et avantages concurrentiels des firmes familiales. *Management*, 7(2), 13-36.
- Astrachan, J., & Shanker, M. (2003). Family businesses ’ contribution to the U . S . economy : A closer look. *Family Business Review*, XVI(3), 211-219. <https://doi.org/10.1177/08944865030160030601>
- Baptista, C. S., & Sousa, M. J. (2011). *Como Fazer Investigação, Dissertações, Tese e Relatórios*. (Pactor, Ed.) (Edições de). Lisboa.
- Barbosa, L., & Soares de Pinho, P. (2016). Estrutura de financiamento das empresas, 1-30.
- Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking and Finance*, 30(11), 2931-2943. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.009>
- Birley, S. (1986). The Rule of New Firms: Births, deaths and job generation. *Strategic Management Journal*, 7(4), 361-376.
- Bjuggren, P.-O., & Sund, L.-G. (2001). Strategic Decision Making in Intergenerational Successions of Small- and Medium-Size Family-Owned Businesses. *Family Business Review*, 14(1), 11-23. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2001.00011.x>
- Bjuggren, P. O., & Sund, L. G. (2005). Organization of transfers of small and medium-sized enterprises within the family: Tax law considerations. *Family Business Review*, 18(4), 305-319. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2005.00050.x>
- Blackman, A. (2014). The Pros and Cons of Having Private Equity Firms Invest In Your Business.
- Blanco-Mazagatos, V., Quevedo-Puente, E. De, & Castrillo, L. a. (2007). The Trade-Off Between Financial Resources and Agency Costs in the Family Busi ... *Family Business Review*, XX(3), 199-213. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2007.00095.x>
- Bocatto Eduardo, Gispert Carles, and R. J. (2010). Family-Owned Business Succession : The Influence of Pre-performance in ... *Journal of Small Business Management*, 497-523.
- Brick, I., & Ravid, S. A. (1985). *On the Relevance of Debt Maturity Structure*. *Journal of Finance* (Vol. 40). <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02392.x>

- Cabrera-Suárez, K. (2005). Leadership transfer and the successor's development in the family firm. In *The Leadership Quarterly* (Vol. 16, pp. 71-96). Gran Canaria. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2004.09.010>
- Caspar, C., Dias, A. K., & Elstrodt, H. (2010). The five attributes of enduring family businesses. *McKinsey Quarterly*, (January), 1-10.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(4), 19-39. <https://doi.org/10.1177/104225879902300402>
- Churchill, N. C., & Hatten, K. J. (1987). Non-market based transfers of wealth and power: A research framework for family businesses. *American Journal of Small Business*, 11(3), 51-64. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1997.00053.x>
- Competitividade nas regiões portuguesas: em busca da eficiência e da eficácia. (n.d.), 29-110.
- Cruz, D. (2013). *Liderança e Sucessão nas Empresas Familiares - Um Estudo de Caso*. Faculdade de Economia do Porto.
- Daily, & Dollinger. (1991). Family firms are different. *Review of Business*, 13(1/2), 3-5.
- Danko, L. A. (1975). *Beyond survival: a business owner's guide for success*. (1975 Reston Pub. Co., Ed.) (2, ilustra ed.).
- Davis, J. A. (2001). Governing the family-run business. *Harvard Business School Working Knowledge*.
- Davis, P. S., & Harveston, P. D. (1999). In the Founder's Shadow: Conflict in the Family Firm. *Family Business Review*, 12(4), 311-323. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1999.00311.x>
- De Massis, A., Chua, J. H., & Chrisman, J. J. (2008). Factors Preventing Intra Family Succession. *Family Business Review*, 21(2), 183-199. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2008.00118.x>
- Dias, C. P. S. (2012). Estrutura de Capital e Determinantes da Rendibilidade das Empresas do Distrito de Santarém. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v31i2.16145>
- Dinis, A. (2003). O Sector Agro Alimentar:, 1-22.
- Donnelley, R. G. (1964). A empresa familiar. *Revista de Administração de Empresas*, 23(1), 161-198.
- Dyer, W. G. J. (1986). *Cultural Change in Family Firms: Anticipating and Managing Business and Family Transitions*. San Francisco: San Francisco: Jossey-Bass.
- Farinha, L., & Félix, S. (2014). Uma análise de restrições de financiamento às PME portuguesas. *Artigos de Estabilidade Financeira, Banco de Portugal, Lisboa*, 3, 1-20.
- Fernandes, A., Marques, F., & Serrasqueiro, Z. (2011). Decisões de Financiamento das Micro Empresas Nacionais. In A. E. de C. y A. de E. (AECA) (Ed.) (pp. 1-23). Granada. <https://doi.org/10.15713/ins.mmj.3>
- Gallo, M. A., & Ribeiro, V. S. (1996). *A Gestão nas Empresas Familiares*. Coimbra: Almedina.
- Garcia, J. L., & Mira, F. (2008). Testing trade-off and pecking order theories financing SME.

- Small Business Economics*, 31(2), 117-136.
- Gersick, K. E., Davis, J. A., Hampton, M. M., & Lansberg, I. (1997). *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*. (Harvard Business School, Ed.). Boston: Press, Boston.
- Gil, H. (2014). Os cidadãos mais idosos (65+ anos) do concelho de Castelo Branco na utilização das TIC, e-Saúde e e-Governo Local, 351. Retrieved from [https://repositorio.ipcb.pt/bitstream/10400.11/2463/1/Texto completo ccapa.pdf](https://repositorio.ipcb.pt/bitstream/10400.11/2463/1/Texto%20completo%20ccapa.pdf)
- Gomes, R. (2012). a Estrutura Do Capital Das Empresas: Teoria Ao Longo De 50 Anos. *Economia & Empresa n.º*, 14.
- Gonçalves, A. (2013). *As dificuldades de financiamento das PME no rescaldo da crise do subprime - - um estudo de caso*.
- Haire, M. (1968). Approach to an Integrated Personnel Policy. *Industrial Relations*, 7(2), 107-117.
- Handler, W. C. (1989). Methodological Issues and Considerations in Studying Family Businesses. *Family Business Review*, 2(3), 257-276. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1989.00257.x>
- Handler, W. C. (1990). Succession in Family Firms: A Mutual Role Adjustment between Entrepreneur and Next-generation Family Members, 15(1), 37-52. <https://doi.org/104225879001500105>
- Handler, W. C. (1994). Succession in Family Business: A Review of the Research, VII(2).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. Retrieved from <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=12243301&site=eds-live>
- Leal, J. S. (2011). *Empress Familiares - Reflexão sobre o seu governo e sucessão*. CATÓLICA LISBON SCHOOL OF BUSINESS AND ECONOMICS EMPRESAS.
- Levinson, H. (1974). Don't Choose Your Own Successor. *Harvard Business Review*, 52(6), 53-62.
- Lucas, M. F. C. (2013). A Gestão Familiar de PME - Influências e Particularidades. *Dissertação Para a Obtenção Do Grau de Mestre Em Gestão*.
- Manzini, E. J. (2004). Entrevista semi-estruturada: análise de objetivos e de roteiros. <https://doi.org/http://pt.slideshare.net/mlurdesmartins/entrevista-semi-estruturada>
- Matias, F., & Esperança, J. P. (2009). *Finanças Empresariais*. (T. Editores, Ed.) ((2ª edição). Alfragide.
- Mendes, R. (2015). *The role of lease financing*. Universidade Católica Portuguesa.
- Michael C. Jensen. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- 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. <https://doi.org/10.1023/A:1008010724051>
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family Governance and Firm Performance. *Family Business Review*, 19(1), 73-87. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2006.00063.x>
- Molly, V., Laveren, E., & Deloof, M. (2010). Family business succession and its impact on financial structure and performance. *Family Business Review*, 23(2), 131-147. <https://doi.org/10.1177/0894486510365062>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*. *Journal of Financial Economics*, 3(2), 187-221.
- Neubauer, F., & Lank, A. G. (1998). *The family business: Its governance for sustainability*. Houndmills: MacMillan Press Ltd.
- Neves, J. C. (2001). A SUCESSÃO NA EMPRESA FAMILIAR : A Estrutura de Governo e o Controlo do Capital. In *Fortune* (pp. 1-18).
- Newton, N. (2010). Exploring Qualitative Methods: The use of semi-structured interviews. *Exploring Qualitative Methods*, 1-11. <https://doi.org/10.1037/e546562006-001>
- Pereira, I., Esperança, J. (2009). Modelos de remuneração e rentabilidade nas empresas familiares portuguesas. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 32-42. Retrieved from <http://www.scielo.gpeari.mctes.pt/pdf/rpb/v8n1/v8n1a05.pdf>
- Pettit, R. R., & Singer, R. F. (1985). Small Business Finance: A Research Agenda. *Financial Management*, 14(3), 47. <https://doi.org/10.2307/3665059>
- Ritchie, J. Lewis, J. (2003). The Foundations of Qualitative Research. *Qualitative Research Practice: A Guide for Social Science Students and Researchers*, 2-10. <https://doi.org/10.4135/9781452230108>
- Rothwell, W. J. (2005). *Effective Succession Planning - Ensuring Leadership Continuity and Building Talent from Within* (3^a ed.). American Management Association.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 491-494. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(03\)00056-9](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(03)00056-9)
- Schwass, J. (2005). *Wise Growth Strategies in Leading Family Businesses* (1st ed.). Palgrave Macmillan UK. <https://doi.org/10.1057/9780230513358>
- Semedo, I. G. (2015). *Teorias da estrutura de capital das empresas: Uma aplicação às empresas Portuguesas cotadas na Euronext Lisboa*. Business and Economics School.
- Serrasqueiro, Z., Nunes, P. M., & da Silva, J. V. (2012). Are financing decisions of family-owned SMEs different? Empirical evidence using panel data. *Journal of Management & Organization*, 18(3), 363-382. <https://doi.org/10.1017/S1833367200000857>
- Serrasqueiro, Z., Nunes, P. M., & da Silva, J. V. (2016). The Influence of Age and Size on Family-Owned Firms' Financing Decisions: Empirical Evidence Using Panel Data. *Long Range Planning*, 49(6), 723-745. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2015.12.012>
- Shanker, M. C., & Astrachan, J. H. (1996). Myths and Realities: Family Businesses'

- Contribution to the US Economy-A Framework for Assessing Family Business Statistics. *Family Business Review*, 9(2), 107-123. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1996.00107.x>
- Sharma, P. (1997). *Determinants of the satisfaction of the primary stakeholders with the succession process in family firms*. The University of Calgary- Alberta.
- Silva, D. M. C. da. (2016). A indústria do capital de risco em Portugal : a influência do investimento de capital de risco nas empresas. Retrieved from <https://repositorio.ucp.pt/handle/10400.14/21707>
- Simão, J. E., & Serrasqueiro, Z. (2003). The search for capital sources by small and medium-sized enterprises: a survey about Portuguese firms. *Forum Empresarial*, 33-59.
- Steier, L. P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2004). Entrepreneurial Management and Governance in Family Firms: An Introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 295-303. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2004.00046.x>
- Tagiuri, R., & Davis, J. (1996). Bivalent attributes of the family firm. *Family Business Review*, 9(2), 199-208. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1996.00199.x>
- Tatoglu, E., Kula, V., & Glaister, K. W. (2008). Succession planning in family-owned businesses: Evidence from Turkey. *International Small Business Journal*, 26(2), 155-180. <https://doi.org/10.1177/0266242607086572>
- Tavares, F. O., Pacheco, L., & Almeida, E. F. (2015). Financiamento das pequenas e médias empresas: análise das empresas do distrito do Porto em Portugal. *Revista de Administração*, 50(2), 254-267. <https://doi.org/10.5700/rausp1198>
- Triviños, A. (1987). *Introdução à Pesquisa em Ciências Sociais: A pesquisa qualitativa em educação*.
- Trow, D. B. (1961). Executive Succession in Small Companies. *Administrative Science Quarterly*, 6(2), 228-239. <https://doi.org/10.2307/2390756>
- Ussman, A. (2004). *Empresas Familiares* (1ª ed.). Lisboa: Edições Silabo.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.12.005>
- Ward, J. L. (1987). *Keeping the Family Business Healthy: How to Plan for Continuing Growth, Profitability, and Family Leadership*. Palgrave Macmillan US. <https://doi.org/10.1057/9780230116122>
- Yin, R. K. (2006). Case Study Reserach - Design and Methods. *Clinical Research*, 2, 8-13. <https://doi.org/10.1016/j.jada.2010.09.005>
- Zilber, S. N., Maccari, E. A., Carneiro Filho, J. V., & Nohara, J. J. (2010). Sucessão em empresas familiares e seus impactos na estratégia empresarial: estudos de caso em empresas do setor de fabricantes de produtos médicos. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 9(3), 88-111. <https://doi.org/10.5585/riae.v9i3.1691>

Anexos

Anexo A

Empréstimos de curto prazo

- Crédito bancário: Operação pela qual uma instituição bancária coloca à disposição de um cliente determinado montante e este se compromete a reembolsar a instituição na data fixada antecipadamente, acrescido dos juros previamente combinados. O crédito bancário poderá tomar a forma de crédito direto ou crédito indireto. No primeiro caso a instituição bancária coloca à disposição das empresas e particulares os respetivos fundos solicitados (exemplos: desconto de letras, de livranças e abertura de crédito através de conta corrente ou de empréstimo). No caso do crédito bancário indireto, a instituição bancária disponibiliza os fundos utilizados pela empresa, *a posteriori* e caso o beneficiário do crédito não assuma os compromissos (exemplos: garantias bancárias, avais ou aceites bancários).
- Empréstimos de curto prazo: O objetivo é financiar operações de curto prazo (a 90, 120 ou 180 dias), por exemplo, para resolver dificuldades de liquidez momentâneas. Como contrapartida, as empresas no fim do prazo convencionado com a instituição bancária terão de restituir o valor do empréstimo acompanhado de juros postecipados.
- Empréstimos em conta corrente: Trata-se de contas correntes em que a instituição bancária coloca à disposição da empresa um limite de crédito contratado. Geralmente estas contas são válidas por 180 dias, podendo, no entanto, ser renovadas ciclicamente. Implicam o pagamento de juros por parte da empresa contraente e uma garantia.
- Descoberto bancário: Tem por objetivo ultrapassar dificuldades de tesouraria momentâneas e implica a aceitação por parte da instituição bancária (geralmente só concedida aos melhores clientes). Este tipo de crédito é mais caro do que o crédito normal, tendo em conta que, à taxa de juro das operações ativas acrescentam-se normalmente dois pontos percentuais.
- Crédito por assinatura: Consiste no cumprimento de uma obrigação pela instituição bancária, condicionado ao não cumprimento de outra obrigação assumida pela empresa. Quer isto dizer que se a empresa não assumir a sua responsabilidade a instituição bancária procede ao pagamento da respetiva obrigação (exemplos: aval bancário e a fiança ou garantia bancária). No entanto, a instituição bancária cobra geralmente uma comissão de garantia (por um período de 3 meses).
- Crédito documentário: Sob ordem de uma empresa (o ordenador), uma instituição bancária responsabiliza-se por colocar determinado montante à disposição do vendedor (o beneficiário), normalmente por intermédio de outra instituição bancária

(o correspondente). Assim, o vendedor tem a vantagem de garantir o recebimento atempado do montante da venda. Este tipo de financiamento é, geralmente, utilizado em operações de exportação/importação.

- **Factoring:** Sistema aperfeiçoado de cobranças de vendas a prazo. Trata-se de uma atividade que assegura o seu financiamento corrente através da tomada de créditos sobre terceiros, substituindo assim o crédito de tesouraria. Através da cessão financeira, o intermediário financeiro (o fator) adquire os créditos a curto prazo que os fornecedores (os aderentes) concedem aos seus clientes (os devedores) e que advém da venda de produtos ou da prestação de serviços.
- **Sociedades financeiras para a aquisição de crédito:** Instituições parabancárias que exercem atividades de financiamento de aquisição a crédito de bens e serviços (concedem crédito direto ao fornecedor, descontos, prestam garantias ou antecipam fundos sobre créditos, por exemplo), bem como, prestam serviços diretamente relacionados com as formas de financiamento referidas, tais como gestão de créditos.
- **Papel comercial:** Títulos de dívida emitidos por empresas e instituições não-governamentais, a curto prazo (o prazo máximo de cada emissão é de dois anos), constituindo uma alternativa aos tradicionais títulos de renda fixa, em termos de aplicação de fundos.

Anexo B

Financiamento por capitais próprios

- Por recurso ao Autofinanciamento em que os meios financeiros obtidos e retidos na empresa que deverão permitir o reembolso de dívidas de médio e longo prazo, assegurar a manutenção da atividade produtiva da empresa (amortizações, provisões e reservas de investimento) e garantir o seu crescimento (resultados líquidos retidos para pagamento de dívidas);
- Por recurso à Cessões de Ativos: Forma de financiamento segundo a qual a empresa procede à alienação de ativos considerados não indispensáveis ao regular funcionamento da sua atividade.
- Por Reforço dos Capitais Próprios: Através de operações diversas de reforço da estrutura do capital próprio, as empresas poderão aumentar os meios financeiros à sua disposição. Nesta forma de financiamento incluem-se os aumentos de capital, as prestações suplementares de capital, a criação de reservas de reavaliação, a diminuição da distribuição de resultados ou a emissão de títulos de participação.

Anexo C

Guião das Entrevistas

Caracterização da empresa - dados sociodemográficos

1. Qual é o CAE da sua empresa?

2. Qual a sua forma jurídica?

Sociedade Anónima

Sociedade Limitada

Sociedade em nome Individual (ENI)

Outras (por favor, especifique):

3. Qual a data de início da atividade da empresa?

4. Qual o Capital Social atual?

5. Qual a localização da sede social (distrito)?

6. Qual o volume de negócios em 2017?

7. Qual o peso do volume de negócio em 2017

	0-20%	21% a 40%	41%-60%	61% a 80 %	81% a 100%
Nacional	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
internacional	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

8. Número de trabalhadores atual?

< 10

10 a 49

50 a 249

Propriedade do capital

9. Qual é a estrutura da propriedade da empresa?

10. Como está distribuído o capital Social da Empresa?

11. Qual a percentagem de capital social que a família detém na empresa (apenas o caso de o capital não ser detido na totalidade pela família)?

Caracterização do empresário - Respondente

12. Qual é a sua idade?

13. E do membro da família que sucedeu?

14. Qual a data iniciou a sua atividade na empresa e em que funções?

15. Qual é o seu cargo atualmente na empresa?

Avaliação da sucessão

16. Qual é a geração da família que atualmente detém e gere a empresa?

1.ª geração

2.ª geração

3.ª geração

17. (Caso a resposta seja a partir da 2.ª geração) O membro fundador da família faz parte da empresa? Qual a sua função?

18. A forma jurídica da empresa familiar mudou durante o processo de sucessão? (caso a resposta seja afirmativa) Qual era a forma jurídica da empresa antes da entrada do membro da família (sucessor) na empresa?

19. Antes da entrada do membro da família (sucessor) como descreveria a sua empresa? Quais as perspectivas de futuro?

Ex. ambicionava investir e melhorar as infraestruturas existentes, aumentar o volume de negócios, iniciar um processo de internacionalização, etc.

20. Qual era o planeamento a curto, médio e longo prazo que tinha definido antes da entrada do novo membro familiar (sucessor) na empresa?

21. Antes da entrada desse membro (sucessor) o volume de negócios aumentava, diminuía ou estava consolidado?

22. Quantos colaboradores existiam na empresa até à data de entrada do sucessor?

23. Quantos colaboradores foram contratados para a empresa após a entrada do sucessor?

24. Qual a função do sucessor na empresa?

25. Quais são os elementos que participam na definição de objetivos e tomada de decisões na empresa? Os colaboradores participam nestas decisões?

26. Na sua ausência de quem gere a empresa, a quem fica cometida a responsabilidade de tomada de decisão e controlo dos procedimentos de trabalho?

27. Ainda a respeito do modelo atual de gestão ou da hierarquia da empresa, existe alguma alteração planeada ou considerada para o futuro?

28. Nunca equacionou a contratação de elementos externos para uma posição de gestão de topo? Por que motivo?

29. Em relação à sua posição na empresa existe alguma alteração planeada às suas funções atuais?

30. Considera que o processo de sucessão foi disruptivo?

31. A empresa dispõe de alguma forma de planeamento de futura sucessão?

Avaliação da Financiamento

32. Que fontes de financiamento conhece?

Autofinanciamento

Crédito Bancário

Aumento do Capital Social

Emissão de Obrigações

Crédito de fornecedores mobilizado

Empréstimos/subvenções do Estado

Outra

33. Quando necessita de financiamento recorre, regra geral, a capitais próprios ou alheios?
34. (No caso de estar constituído sob a forma de sociedade) - com a entrada do novo membro da família (sucessor) houve um aumento de capital na empresa (entrada de novo sócio)?

35. Com quantos bancos a empresa trabalha?

36. Quais os produtos bancários que a empresa utiliza?

- Conta corrente
- Descoberto bancário
- Leasing
- Locação Financeira
- Desconto de Letra
- Desconto de Livranças
- Garantias Bancárias
- Empréstimos de curto Prazo
- Empréstimos de médio e longo prazo
- Financiamento/operações estrangeiro
- Nenhum dos anteriores

37. Dos produtos anteriores qual assume maior relevância para a sua empresa?

38. Considerando que os fatores seguintes podem constituir dificuldades de acesso ao financiamento bancário, identifique, na sua opinião, qual deles assume maior relevância?

- taxa de juro
- comissões e despesas
- montante aprovado
- tempo de resposta
- garantias exigidas
- outros (identificar quais) _____

39. Qual o tipo de financiamento utilizado antes de iniciar o processo de sucessão?

40. Qual o intuito da alteração das fontes de financiamento depois da entrada do membro da família (sucessor)?

41. Já teve algum contacto e/ou informação com obtenção de financiamento através de capital de risco? Vê alguma vantagem em recorrer a esse tipo de financiamento?

42. Porquê? Por ser empresa familiar? Pela dimensão, pela desconfiança dos parceiros que vão entrar na empresa? Outro motivo?

Quadro Resumo do Guião da Entrevista

Dimensões de Análise	Nr. de perguntas	Conteúdos a Abordar
Caracterização da empresa	7	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Identificar o tipo e a forma da empresa ✓ O capital Social da mesma enquadrar a atividade da empresa ✓ Fazer a despistagem se é PME (por número de trabalhadores e volume de negócios) ✓ Idade da empresa ✓ Localização
Propriedade do Capital	3	Aferir sobre a estrutura de capital da empresa e se é 100% propriedade da Família
Caracterização do respondente	4	Idade, tempo de serviço, e função atual
Avaliação da sucessão	16	<ul style="list-style-type: none"> ✓ qual a geração que detém a empresa, ✓ processo de sucessão da empresa, ✓ planeamento da sucessão, ✓ perspetiva da empresa antes da sucessão, contratação de elementos externos,
Avaliação do Financiamento	11	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fontes de financiamento, alteração ao capital social ✓ produtos bancários utilizados ✓ acesso ao financiamento bancário, ✓ tipo de financiamento antes da sucessão recurso ao capital de risco

Anexo D

Leasing

O contrato de locação financeira, apelidado vulgarmente de *leasing* (designação anglo-saxónica) ou *crédit-bail* (na língua francesa), surgiu nos estados unidos da América e em meados da década de 50. Em Portugal, só se implementou no início dos anos 80.

A Locação Financeira (LF) consiste num contrato celebrado entre duas partes, o Locador (empresa de Leasing) e o Locatário (cliente), em que aquele cede a este último, por um prazo determinado, a disponibilização temporária de um bem, móvel ou imóvel, mediante o pagamento de um montante periódico (renda) e, relativamente ao qual, o locatário possui uma opção de compra no final do mesmo prazo, mediante o pagamento de montante pré-determinado (valor residual).

Conforme refere Rui Pinto Duarte (2010), “*embora comumente se caracterize a locação financeira como operação tripartida, os sujeitos do contrato de locação financeira são apenas dois: a entidade locadora e o locatário utilizador do bem*”, o que significa que o fornecedor do bem, não é parte do contrato de leasing e apenas contratualiza com o locador e não com o locatário, ou seja, é estranho à relação contratual estabelecida entre locador e locatário. Também convém esclarecer que a figura de locador, por imposição legal, está reservada a Bancos, Sociedade de Locação Financeira e Instituições Financeiras de Crédito.

No que diz respeito ao tipo de objeto locado, o contrato de locação financeira poderá respeitar a bens de consumo (automóveis) ou de investimento (equipamento industrial), versar sobre bens móveis ou imóveis (locação imobiliária ou mobiliária) e ser afeto, respetivamente, a bens novos ou usados - *firsthand leasing* e *secondhand leasing*.

Quanto à forma de amortização do montante contratualizado o leasing pode dividir-se em duas modalidades, *full-pay-out leasing* ou *non-full-pay-out leasing*. A diferença reside no facto de a primeira hipótese as rendas serem calculadas por forma a contemplar todo o capital em dívida, ao passo que na segunda hipótese, as rendas apenas cobrem parcialmente o capital em dívida, obrigando-se o locado ao pagamento do montante remanescente através de um valor residual no final do contrato.

No quadro da contratualização (leasing) supramencionada, convém ainda salientar, dois tipos de contratos que evoluíram a partir do *leasing*, a saber: Aluguer de longa duração (ALD) e Aluguer operacional (RENTING).

O ALD é em tudo idêntico ao *leasing*, contudo, no final do contrato, cumpridas todas as prestações a que o locado se obrigou, é dada a possibilidade ao mesmo, de adquirir a propriedade do equipamento, conquanto que a caução inicialmente afiançada não seja retomada.

Por outro lado, no RENTING, o locador proporciona o aluguer de veículos ou equipamentos por um prazo alargado, em troca de retribuição mensal ou trimestral, que compreenderá uma

panóplia de serviços organizados pelo locador. É possível também no caso do RENTING ao locador adquirir a viatura no final do contrato.

Anexo E

Capital de Risco

Convém salientar que o “capital de risco”, constitui uma das formas de financiamento por capital próprio da atividade empresarial. O procedimento consiste na entrada de um sócio, normalmente minoritário, mas empenhado no sucesso da empresa e que, por isso, acompanhará a mesma de forma ativa.

É de realçar ainda que o objetivo do investidor de Capital de Risco é apenas um, maximizar o valor da empresa por forma a recuperar e rentabilizar o seu investimento. A recuperação do investimento é conseguido através de duas vias: através de dividendos, isto é, mantendo uma presença a longo prazo na empresa investida, ou, numa perspetiva de curto prazo, através da revenda da empresa em causa por um valor superior ao da compra.

A Associação Portuguesa de Capital de Risco e Desenvolvimento (APCRI) distingue assim duas formas de negócio:

- **Share deals:** Existe uma aquisição jurídica da empresa (o investidor compra ações/quotas da empresa). Deste modo, se o investidor for maioritário, fica com o controlo de todos os ativos e passivos existentes ou potenciais da empresa em questão e com a capacidade de tomar decisões.
- **Assets deals:** Implica a envolvimento de uma parte específica da empresa, isto é, de um negócio específico. Por outras palavras, o investidor fica a auxiliar a gestão da parte da empresa onde investiu, implicando para o mesmo, dependendo do contrato realizado, algum poder na tomada de decisão relativamente a esse negócio.

A distinção do tipo de negócio escolhido varia de caso para caso, mas também advém de variáveis como por exemplo, a adversidade ao risco do investidor ou a cultura do mesmo (Silva, 2016) contudo resulta de forma evidente que na primeira forma o investidor corre mais riscos.