



---

RESUMOS DA FUNDAÇÃO ► 17

# Apoio a empresas em tempos de crise e recuperação

Clara Raposo  
Cláudia Custódio  
Diana Bonfim

- A coleção Resumos da Fundação pretende levar até si as ideias-chave dos Estudos da FFMS de uma forma sintética, linear e clara. Para quem gosta da conclusão mais perto do início.

# **Apoio a empresas em tempos de crise e recuperação**

Clara Raposo

Cláudia Custódio

Diana Bonfim



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

Diretor de publicações: António Araújo  
Diretor da coleção Resumos da Fundação: João Tiago Gaspar  
Título: Apoio a Empresas em Tempos de Crise e Recuperação  
Autores: Clara Raposo, Cláudia Custódio e Diana Bonfim  
Revisão de texto: Sara Nogueira  
Paginação: Finepaper  
Impressão e acabamento: Guide Artes Gráficas

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

ISBN: 978-989-9118-12-6  
Depósito Legal n.º 500595/22

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

# **Apoio a empresas em tempos de crise e recuperação**

**Introdução** 6

**1. O financiamento das empresas portuguesas:  
factos e tendências** 11

**2. Apoios ao financiamento das empresas:  
a iniciativa PME Líder** 16

**3. O que acontece quando (boas) empresas se  
financiam com taxas de juro mais baixas?** 23

**Conclusão** 41

**Abreviaturas** 45

**Glossário** 46

**Para saber mais** 48

**Autoras** 50

# Introdução

As pequenas e médias empresas (PME) são uma alavanca para o crescimento económico. Contudo, ser uma pequena ou média empresa não é, em si mesmo, uma virtude. Enquanto algumas empresas tenderão a manter sempre uma escala reduzida, dada a natureza da sua atividade, a maior parte das empresas terá como objetivo crescer e expandir-se.

Existem várias barreiras ao crescimento de pequenas e médias empresas. Algumas destas barreiras prendem-se, por exemplo, com obstáculos operacionais, concorrenciais, de gestão, ou custos de contexto. Para algumas empresas, os obstáculos podem ser também financeiros. Para crescerem, investindo e criando emprego, os capitais próprios das empresas nem sempre são suficientes.

O financiamento bancário constitui a principal forma de financiamento das pequenas e médias empresas em Portugal, tal como noutros países europeus. Num contexto de ausência de fricções nos mercados de crédito, as empresas promissoras e financeiramente equilibradas não devem ter problemas no acesso a empréstimos bancários. Os bancos assumem precisamente um papel de seleção, criando valor através do financiamento de empresas viáveis.

Contudo, em períodos de crise, em que a estabilidade financeira se encontra ameaçada, os bancos podem ter dificuldade em cumprir este papel. Nestes períodos,

algumas empresas promissoras podem enfrentar restrições no acesso a financiamento, o que pode condicionar o seu processo de crescimento. Na verdade, em tais períodos, os bancos podem mesmo preterir estas empresas em prol de empresas em dificuldades possivelmente inultrapassáveis (financiamento *zombie*) numa tentativa de prevenir situações de falência.

Este estudo analisa o financiamento das pequenas e médias empresas portuguesas durante a crise financeira global (2008–2009), a crise da dívida soberana da área do euro (2010–2013) e, finalmente, o período de recuperação (2014–2018) que se seguiu.

As pequenas e médias empresas enfrentam dificuldades ocasionais no acesso a financiamento, existindo muitos programas, a nível internacional, que visam mitigar os efeitos desta falha de mercado. Tal é particularmente notório em períodos de crise. Por exemplo, uma das medidas financeiras mais comuns no início da pandemia da COVID-19 foi precisamente a concessão de garantias e subsídios para apoiar o financiamento de empresas, sobretudo as de menor dimensão.

Em Portugal, foi implementada, logo após a eclosão da crise financeira global, em 2008, uma iniciativa com o objetivo de garantir que as melhores pequenas e médias empresas portuguesas não perdessem o acesso a financiamento. A iniciativa PME Líder, implementada pelo IPAMEI e pelo Turismo de Portugal, funciona por duas vias. Por um lado, trata-se de um programa semelhante ao implementado em

vários países, que permite que as empresas elegíveis tenham acesso facilitado a linhas de crédito com garantia pública e visa melhorar o acesso a financiamento. Por outro, funciona como um mecanismo de certificação das empresas. Neste ponto, esta iniciativa distingue-se da generalidade dos programas de apoio a PME, sendo dirigida especificamente a empresas identificadas com potencial de crescimento. Anualmente, o IAPMEI e o Turismo de Portugal estabelecem um conjunto de critérios que definem se uma empresa é elegível. As empresas que participam na iniciativa podem utilizar o estatuto PME Líder na sua comunicação, o que as reconhece como empresas com indicadores económico-financeiros de elevada qualidade.

Neste estudo, são discutidos os impactos desta iniciativa durante as crises e a recuperação da economia portuguesa. Fazemos uso desta iniciativa como um laboratório para estudar o impacto do custo e do acesso a financiamento por parte das empresas nas suas decisões de investimento. Tal permite compreender em que medida programas desta natureza, muito comuns enquanto resposta a crises financeiras e económicas, permitem potenciar o crescimento e o desempenho de pequenas e médias empresas, estimulando também o investimento e o emprego.

O desenho da iniciativa PME Líder/PME Excelência permite uma avaliação rigorosa do seu impacto, sendo possível comparar empresas muito semelhantes em torno do patamar de elegibilidade. Mais especificamente, permite utilizar uma metodologia de regressão de descontinuidade multidimensional

para comparar empresas elegíveis por uma pequena margem com empresas quase elegíveis (ou seja, empresas com características muito semelhantes, e por isso comparáveis).

A iniciativa PME Líder/PME Excelência teve efeitos positivos em várias dimensões. As empresas elegíveis conseguiram aumentar o acesso a financiamento bancário, ao mesmo tempo que diminuíram os seus custos de financiamento. Verificam-se também efeitos positivos no investimento efetuado pelas empresas, bem como no emprego. As empresas cresceram e apresentaram melhores indicadores de desempenho. Contudo, estes efeitos positivos não são transversais a todo o período analisado. Os efeitos são visíveis sobretudo durante os períodos de crise, tornando-se, na sua maioria, inexpressivos durante o período de recuperação económica.

Deste modo, políticas públicas de apoio ao financiamento de pequenas e médias empresas têm um efeito multiplicador importante em períodos de restrições no acesso a crédito, mas não parecem ser diferenciadoras quando a oferta de crédito é abundante. No entanto, uma vez que a iniciativa se circunscreve a empresas com baixo risco, a relação entre custo e benefício é possivelmente estável ao longo do ciclo económico. Durante os períodos de crise, há uma maior possibilidade de existirem custos decorrentes da ativação das garantias públicas subjacentes a estes empréstimos. Ainda assim, dado que apenas empresas de baixo risco têm acesso ao estatuto de PME Líder/PME Excelência, estes custos serão seguramente menores do que os de um programa com cobertura mais ampla. Nos períodos de crescimento

económico, em que os incumprimentos são raros, os custos financeiros de um programa com estas características serão muito inferiores. Estas conclusões são relevantes para informar tomadas de decisão relativas ao apoio a empresas, quer durante períodos de crise, como a pandemia que tem vindo a assolar o mundo desde 2020, quer durante períodos de recuperação económica.

Ao longo deste resumo procuraremos responder a perguntas cruciais para o crescimento da economia portuguesa nas próximas décadas: É possível ajudar as pequenas e médias empresas a crescer? Devemos apoiar as empresas mais fracas ou as mais fortes? As consequências do apoio são as mesmas em períodos de crise e em períodos de crescimento económico?

O livro está organizado da seguinte forma. No capítulo 1, sumarizam-se factos e tendências sobre o financiamento das empresas portuguesas. No capítulo 2, descrevem-se os principais aspetos da iniciativa PME Líder/PME Excelência. Por fim, no capítulo 3, apresentam-se os principais resultados sobre o impacto desta iniciativa, permitindo compreender em que medida o acesso a linhas de crédito com garantia pública e a mecanismos de certificação permite que pequenas e médias empresas ultrapassem barreiras ao seu crescimento.

Este resumo procura expor as principais conclusões do estudo *O financiamento das PME portuguesas: a crise e a recuperação entre 2008 e 2018*, editado pela Fundação Francisco Manuel dos Santos. Poderá aceder gratuitamente ao estudo completo em [ffms.pt](http://ffms.pt).

# 1. O financiamento das empresas portuguesas: factos e tendências

A falência do banco de investimento Lehman Brothers, em 2008, teve consequências devastadoras no sistema financeiro internacional e, conseqüentemente, na economia mundial. Ainda assim, os efeitos sobre o sistema financeiro português foram contidos e, apesar de se ter observado uma desaceleração do crédito a empresas, continuou a registar-se um crescimento positivo (Figura 1).

Em 2010 e 2011, o impacto da crise da dívida soberana na área do euro sobre os bancos portugueses e, conseqüentemente, o acesso a financiamento das empresas portuguesas, assumiu uma magnitude incomparável, registando-se uma contração da oferta (mas também da procura) de empréstimos bancários.

A recapitalização dos bancos e a recuperação da economia portuguesa permitiram aliviar os constrangimentos sobre a oferta de crédito. Num ambiente concorrencial, os bancos esforçaram-se por recuperar quota de mercado no financiamento a empresas de boa qualidade creditícia. Ainda assim, as empresas portuguesas mantiveram, neste período de recuperação, uma trajetória de desalavancagem. Esta evolução pode ser explicada por dois fatores distintos. Por um lado, a maior exigência regulamentar e de supervisão sobre os bancos, na seqüência das crises, tornou os bancos

mais relutantes em financiar empresas com maiores níveis de risco. Por outro lado, as empresas portuguesas entraram na crise com níveis de endividamento muito superiores aos observados noutros países. No período de recuperação da economia portuguesa, estes rácios aproximaram-se da média europeia, diminuindo a dependência das empresas do financiamento externo. Ainda assim, no final de 2018, o endividamento das empresas portuguesas era superior ao observado em 2007.

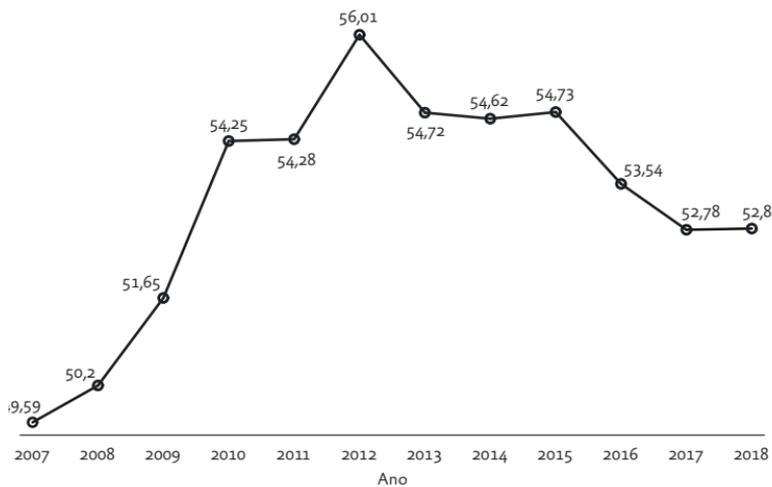
Refira-se ainda que o endividamento das pequenas e médias empresas em 2007 era muito superior ao das grandes empresas. O processo de desalavancagem permitiu uma aproximação da estrutura de financiamento das pequenas e médias empresas à das maiores empresas, aumentando a sua autonomia financeira.

A estrutura dos financiamentos obtidos também se alterou ao longo da década em estudo. Apesar de os empréstimos bancários continuarem a ser a principal fonte de financiamento das pequenas e médias empresas, a sua importância relativa passou de 67,6 % do total de financiamentos obtidos em 2007 para 48,1 % em 2018. Esta diminuição foi compensada por um aumento do peso dos empréstimos obtidos junto de empresas do grupo (36 % em 2018) e, em menor escala, pela emissão de títulos de dívida (4,8 %). Para as grandes empresas, os empréstimos bancários representaram apenas 23,5 % dos financiamentos obtidos em 2018.

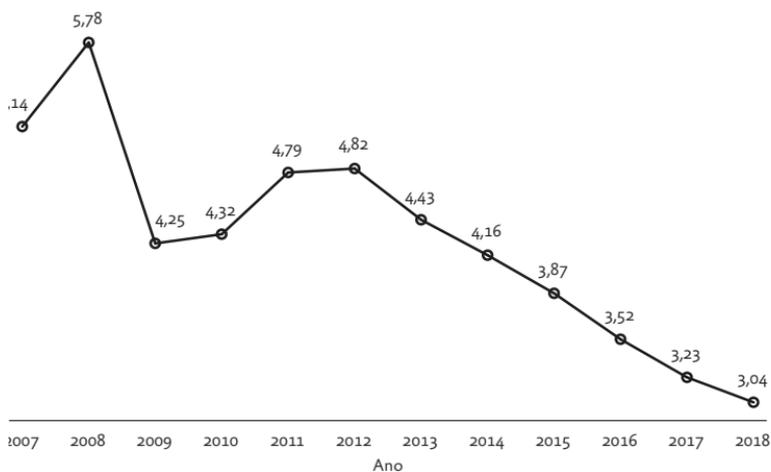
Um elemento que caracteriza o financiamento das pequenas e médias empresas é a prevalência de empréstimos com colateral ou garantias. Em 2018, 89,6 % dos empréstimos a pequenas e médias empresas tinham colateral ou garantias associadas. Os empréstimos com garantia pública representavam 10,5 % do total.

Os custos de financiamento das pequenas e médias empresas diminuíram de forma expressiva na última década (Figura 2). Em 2008, o rácio entre os gastos de financiamento e os financiamentos obtidos pelas pequenas e médias empresas era de 5,15 %. As medidas de política monetária adotadas para responder à crise financeira global e para assegurar a recuperação temporária da economia implicaram uma diminuição do custo de financiamento. Contudo, a crise da dívida soberana implicou um ligeiro aumento, refletindo as dificuldades de financiamento dos próprios bancos. A partir de 2013, os custos médios de financiamento diminuíram de forma sustentada, atingindo um valor mínimo de 3,04 % em 2018.

**Figura 1. Financiamentos obtidos pelas PME (2007-2018) em percentagem do passivo (%)**



**Figura 2. Custo dos financiamentos (2007-2018) em percentagem (%)**



---

## **Ideias-chave:**

- »» As pequenas e médias empresas portuguesas diminuíram o seu endividamento ao longo da última década.
  - »» Os empréstimos bancários são a principal fonte de financiamento destas empresas, mas a sua importância relativa diminuiu (de 67,6 % do total de financiamentos obtidos em 2007 para 48,1 % em 2018).
  - »» Quase 90 % dos empréstimos concedidos a PME têm associados colateral ou garantias.
  - »» Os empréstimos com garantias públicas representaram 10,5 % do financiamento bancário a pequenas e médias empresas em 2018.
  - »» Os custos de financiamento das pequenas e médias empresas diminuíram de forma expressiva na última década.
-

## 2. Apoios ao financiamento das empresas: a iniciativa PME Líder

As PME portuguesas são, tal como noutros países, muito dependentes do financiamento bancário. As perturbações associadas à crise do *subprime* nos Estados Unidos, que eclodiram em 2007 e culminaram na falência do banco de investimento Lehman Brothers em 2008, tornaram evidente que os bancos poderiam enfrentar choques de magnitude assinalável. Para evitar uma disrupção no acesso a financiamento das empresas portuguesas, o IAPMEI e o Turismo de Portugal implementaram, em 2008, uma iniciativa de apoio a PME com o objetivo de garantir que as empresas de melhor qualidade não perderiam o acesso a financiamento, mesmo que os bancos enfrentassem alguns constrangimentos na capacidade para financiar a economia.

Esta iniciativa assume características que a diferenciam de outros programas de apoio ao financiamento de PME, tendo sido distinguida com um *European Enterprise Promotion Award* em 2016. Ao invés de apoiar todas as pequenas empresas, a iniciativa é dirigida a empresas que se distinguem pelo seu desempenho e perfil de risco, funcionando também como um mecanismo de certificação. As empresas elegíveis podem utilizar o estatuto que as distingue como PME Líder/PME Excelência na sua comunicação, certificando-as como estando

entre as melhores pequenas e médias empresas do país. Além disso, ao apoiar apenas as empresas de melhor qualidade, os custos subjacentes a esta iniciativa, do ponto de vista do Estado, são menores do que os implícitos num apoio generalizado.

Os custos financeiros da iniciativa decorrem da garantia pública subjacente aos empréstimos bancários a que as empresas reconhecidas com o estatuto PME Líder/PME Excelência podem ter acesso. Dado o objetivo principal da iniciativa, que visa garantir que as boas empresas conseguem manter o acesso a financiamento em condições favoráveis mesmo em momentos adversos, as empresas reconhecidas têm acesso a empréstimos bancários com garantia pública parcial. Tal implica que, caso a empresa tenha dificuldade em cumprir a dívida assumida, o Estado assume parte da perda. Deste modo, os bancos terão menos relutância em financiar estas empresas e poderão oferecer-lhes condições de financiamento mais favoráveis. Na verdade, a generalidade das linhas de crédito com garantia pública tem associadas taxas de juro máximas que podem ser aplicadas nestes empréstimos, sendo sempre inferiores às taxas de juro médias prevalentes no mercado.

Em termos operacionais, todos os anos, o IAPMEI anuncia os critérios de elegibilidade (o Turismo de Portugal anuncia os critérios aplicáveis a empresas dos setores relacionados). As empresas que cumprem os critérios podem apresentar a sua candidatura através de um dos bancos participantes, sendo os bancos a submeter a candidatura final.

Os critérios variam todos os anos e, na sua maioria, consistem em limiares mínimos para diversos indicadores económicos e financeiros, tais como rentabilidade, endividamento, ou crescimento das vendas das empresas. De um modo geral, os critérios tornaram-se mais exigentes ao longo dos anos, refletindo também a recuperação da economia portuguesa ao longo da última década.

A partir do segundo ano de vida da iniciativa foi considerado um segundo nível de classificação das empresas. As empresas que cumprem critérios ainda mais exigentes podem ser classificadas com o estatuto de PME Excelência. Em termos de condições de financiamento definidas pela iniciativa, não existem distinções entre os dois níveis de classificação das empresas. Este reconhecimento tem implicações apenas no reconhecimento da qualidade das mesmas por parte dos bancos ou de outros *stakeholders*.

A Figura 3 apresenta o número de PME Líder e Excelência reconhecidas em cada ano. O número de empresas cresceu desde a criação do programa até 2012, quando se atingiu o valor máximo de empresas participantes num ano (8334). Desde então, o número de empresas reconhecidas como PME Líder ou Excelência em cada ano manteve-se estável, em valores sempre superiores a 7 mil por ano.

A taxa de participação, calculada como o número de empresas certificadas em percentagem do universo de empresas elegíveis em cada ano, foi, em média, 41,5 %. Ou seja, a maior parte das empresas que cumprem os critérios

de elegibilidade não concorre ao estatuto de PME Líder/ PME Excelência. Contudo, os baixos valores de participação observaram-se sobretudo nos primeiros anos da iniciativa (Figura 4). Em 2008, apenas 16,7 % das empresas elegíveis foram certificadas como PME Líder. A taxa de participação aumentou de forma persistente até 2013 (66,2 %). A menor participação nestes anos iniciais pode estar relacionada com falta de informação relativa a esta iniciativa. A partir de 2013, a participação manteve-se relativamente estável, refletindo uma maior notoriedade do estatuto PME Líder/PME Excelência.

Num inquérito realizado no âmbito do presente estudo junto de uma amostra de 1976 empresas portuguesas, as principais razões apontadas para a não participação na iniciativa PME Líder/PME Excelência, além do não cumprimento de critérios de elegibilidade, foram a burocracia do processo (15 %), a disponibilidade de tempo dos gestores (14 %), o facto de a empresa não precisar de financiamento (13 %), o desconhecimento do programa (11 %) e a perceção de que os benefícios de imagem e financeiros não são relevantes (9 e 8 %, respetivamente), conforme ilustrado na Figura 5. Em 2020, 30 % das empresas inquiridas que nunca tiveram o estatuto PME Líder/PME Excelência afirmaram desconhecer o programa e apenas 20 % tinham procurado ativamente informação sobre a iniciativa.

Figura 3. Número de empresas por nível de certificação (2008–2019)

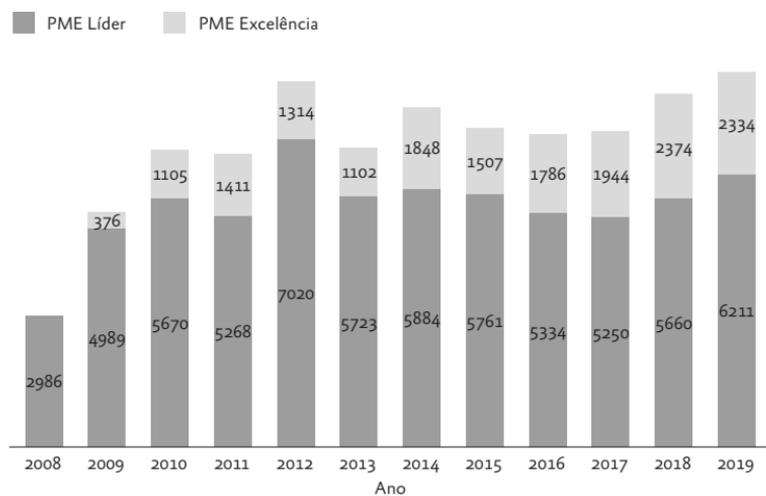
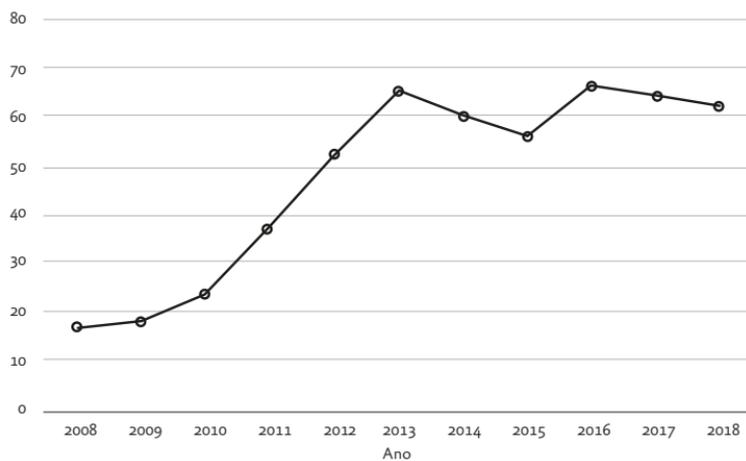
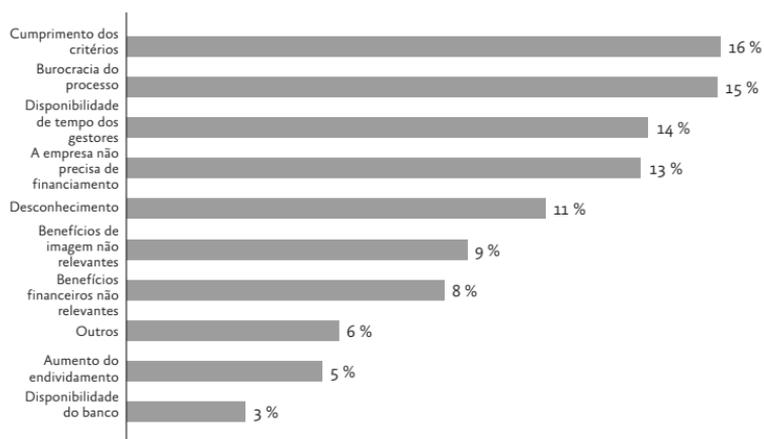


Figura 4. Taxa de participação na iniciativa PME Líder



**Figura 5. Razões apontadas pelas empresas inquiridas para a não participação na iniciativa PME Líder/PME Excelência**



Empresas respondentes = 1976 | Total de respostas = 3672

---

## **Ideias-chave:**

- »» As pequenas e médias empresas sofrem com mais frequência restrições no acesso a financiamento, sobretudo durante períodos de crise.
  - »» Para mitigar o impacto de possíveis restrições de financiamento, foi implementada em Portugal uma iniciativa para garantir que as melhores pequenas e médias empresas continuariam a ter acesso a financiamento, mesmo em circunstâncias adversas.
  - »» A iniciativa apoia as empresas de duas formas principais:
    - i) através do acesso a linhas de crédito com garantia pública;
    - ii) através de um efeito de certificação de que beneficiam as empresas com o estatuto PME Líder e PME Excelência.
-

## **3. O que acontece quando (boas) empresas se financiam com taxas de juro mais baixas?**

### **3.1 Dados**

O ponto de partida do estudo foi a lista de empresas reconhecidas pelo IAPMEI como PME Líder ou Excelência entre 2008 e 2018, bem como os critérios de elegibilidade definidos em cada ano.

Esta lista foi cruzada com a Central de Balanços do Banco de Portugal, que inclui informação contabilística e financeira relativa a todas as empresas portuguesas, tendo por base informação reportada no âmbito da Informação Empresarial Simplificada (IES). Estes dados permitem identificar todas as empresas que são elegíveis para o programa, mesmo que, por algum motivo, não tenham participado. Esta base de dados permite-nos avaliar o desempenho das empresas, incluindo o seu investimento, emprego ou crescimento das vendas. Também é utilizada informação disponível no Banco de Portugal sobre empréstimos bancários (através da Central de Responsabilidades de Crédito).

A base de dados compreende 229 778 observações, que se referem a 55 041 pequenas e médias empresas para as quais existem dados relativos a elegibilidade entre 2007 e 2018. As micro e grandes empresas não foram consideradas

na análise. Foram igualmente excluídas as empresas do setor do turismo (dado que existem critérios diferenciados de elegibilidade definidos pelo Turismo de Portugal), bem como empresas financeiras, sem fins lucrativos e estatais.

A Tabela 1 apresenta valores médios para um conjunto de indicadores financeiros e económicos das empresas inseridas na amostra, considerando quatro grupos: PME Líder (52 704 observações), PME Excelência (12 030 observações), empresas elegíveis (ou seja, que cumprem os critérios, mas não fazem parte da iniciativa num determinado ano; 91 389 observações), e empresas não elegíveis (242 863 observações).

De um modo geral, as empresas Líder e Excelência têm mais trabalhadores e mais antiguidade do que as empresas elegíveis não participantes e do que as empresas não elegíveis. Como seria expectável, dado o desenho da iniciativa, as empresas Líder, as empresas Excelência e as empresas elegíveis apresentam melhores indicadores financeiros do que as não elegíveis nas várias dimensões consideradas (rendibilidade, endividamento e crescimento).

**Tabela 1. Estatísticas descritivas para empresas certificadas, elegíveis e não elegíveis (2008–2018)**

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

Notas: esta tabela apresenta estatísticas descritivas (médias) para as empresas Líder, Excelência, elegíveis e não elegíveis. O EBITDA é definido como lucro antes de juros, impostos, depreciações e amortizações. O ROA refere-se à rentabilidade sobre o ativo e o ROE à rentabilidade sobre o capital próprio. O ativo, as vendas, o resultado líquido e o EBITDA são apresentados em euros; os trabalhadores em unidades. A idade em anos; as restantes variáveis em percentagem.

## 3.2 Metodologia

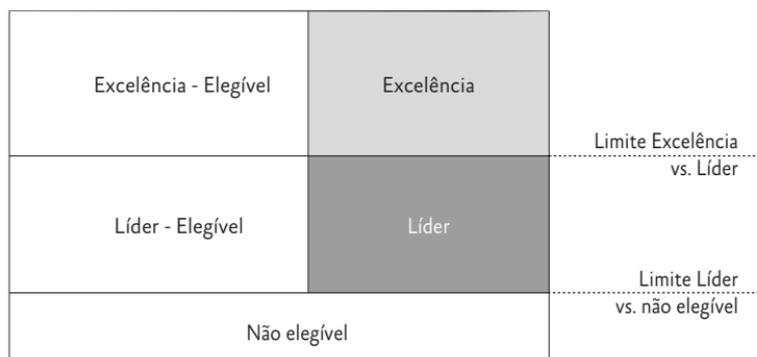
A abordagem mais simples para avaliar em que medida o acesso a linhas de crédito com garantia pública e a mecanismos de certificação permite que pequenas e médias empresas ultrapassem barreiras ao seu crescimento seria comparar as empresas que obtiveram o estatuto PME Líder (e Excelência) com as restantes. Contudo, esta abordagem teria uma limitação importante: dado que a participação no programa é, para o conjunto de empresas elegíveis, uma escolha da empresa, as conclusões poderiam ser enviesadas. Por exemplo, poderiam candidatar-se apenas empresas com boas oportunidades de investimento e condições para crescer e criar emprego. Se tal fosse o caso, o programa poderia não ter vantagens significativas, uma vez que as empresas participantes já teriam, *a priori*, mais possibilidades de melhorar o seu desempenho no futuro. Neste caso, se comparássemos as empresas participantes com as empresas não participantes, poderíamos tirar conclusões não fundamentadas sobre os benefícios desta iniciativa. De um modo mais formal, em termos econométricos, esse efeito de seleção impediria a estimação de efeitos causais do programa. Por outras palavras, como apenas 41,5 % das empresas que cumprem os critérios de elegibilidade têm, de facto, a certificação, seria possível considerar, por exemplo, que as empresas que decidem participar têm uma gestão mais atenta e informada, o que também pode contribuir para explicar o seu melhor desempenho depois de serem reconhecidas com o estatuto PME Líder. Além disso, as empresas elegíveis e não elegíveis diferem em vários aspetos, conforme ilustrado na Tabela 1.

Para ultrapassar estas dificuldades metodológicas e assegurar uma estimação tão precisa quanto possível dos efeitos do apoio ao financiamento de pequenas e médias empresas, implementámos uma estimação de regressão de descontinuidade multidimensional. De uma forma simples, comparámos as empresas ligeiramente acima do limiar de elegibilidade com empresas ligeiramente abaixo desse limiar. Ou seja, comparámos empresas genericamente semelhantes, mas que, por uma pequena margem, reuniram, ou não, as condições para participar na iniciativa. Deste modo, não estamos a comparar empresas com e sem estatuto (o que seria afetado pelo problema de seleção/escolha das empresas), mas antes empresas que cumprem, ou não, os critérios para fazer parte da iniciativa. Assumindo que a distribuição de empresas imediatamente acima e abaixo do limiar de elegibilidade é aleatória, esta abordagem permite estimar o efeito causal do programa.

A Figura 6 ilustra de forma mais explícita a estratégia de descontinuidade. Na análise empírica, são avaliadas empresas em torno do limite de elegibilidade para o estatuto PME Líder. Note-se que a comparação não é apenas entre o grupo líder (empresas no quadrado inferior direito) e o grupo não elegível (no retângulo inferior). Conforme referido acima, dado que nem todas as empresas participam, uma avaliação correta exige a comparação de todas as empresas elegíveis acima do limite de elegibilidade (incluindo também as que cumprem os critérios, mas não participaram no programa) com as empresas não elegíveis imediatamente abaixo do limite. Note-se que esta abordagem

capta o efeito da *intenção de tratamento* e não o *efeito do tratamento*. A secção 5.2 do estudo completo apresenta mais pormenorizadamente os detalhes metodológicos.

Figura 6. Categorização das empresas e limites de elegibilidade



### 3.3 Acesso a financiamento

Um dos objetivos fundamentais da iniciativa, desde a sua criação, é garantir que as boas empresas mantêm o acesso a financiamento, mesmo em condições adversas. Na Tabela 2, apresentam-se os resultados das estimativas efetuadas com base na metodologia descrita na secção anterior.

Durante os primeiros anos da iniciativa PME Líder/ PME Excelência, as empresas elegíveis registaram um crescimento dos empréstimos bancários superior ao de empresas semelhantes, mas não elegíveis. O crescimento dos empréstimos para este grupo foi 8 % superior entre 2008 e 2013. Contudo, este foi um período de contração generalizada da oferta (e da procura) de crédito. Deste modo,

o diferencial estimado sugere que as empresas elegíveis para o programa não estiveram sujeitas a restrições tão acentuadas no acesso a crédito bancário como as restantes. Tal resultado é uma consequência direta do desenho do programa, que permite às empresas com estatuto PME Líder e Excelência terem acesso a linhas de crédito com garantia pública e em condições preferenciais.

**Tabela 2. Efeitos financeiros**

	<b>Crescimento dos empréstimos</b>	<b>Taxa de juro</b>	<b>Maturidade</b>
<b>Crise (2008–2013)</b>	0,080***	-0,023***	-0,330***
Empresas elegíveis	[0,011]	[0,002]	[0,067]
<b>Recuperação (2014–2018)</b>	<b>0,015</b>	0,001	-0,229***
Empresas elegíveis	[0,010]	[0,001]	[0,048]

Nota: esta tabela apresenta as estimativas da intenção de tratar (ITT) do impacto da certificação da empresa como Líder/Excelência no crescimento dos empréstimos bancários, na taxa de juro sobre novos empréstimos e na sua maturidade. A tabela apresenta resultados para o período de crise (2008–2013) e para o período de recuperação (2014–2018). A informação relativa a taxas de juro e maturidade está disponível apenas a partir de 2012. Os resultados referem-se ao impacto no ano de certificação. Todas as regressões incluem um polinómio de ordem 2. Não é incluída nenhuma variável explicativa na estimativa. Os desvios padrão são reportados entre parênteses. Níveis de significância: \*  $p < 0,10$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*\*\*  $p < 0,01$ .

No entanto, a diferença entre empresas elegíveis e não elegíveis não subsiste no período de recuperação da economia portuguesa, que se seguiu ao período de crise. Apesar de o coeficiente estimado continuar a ser positivo, não é estatisticamente significativo, o que implica que o crescimento do crédito não foi, na verdade, diferente nos dois grupos de empresas.

Os resultados relativos a taxas de juro de empréstimos bancários confirmam esta diferença entre os dois períodos. Durante os períodos de recessão económica e crise financeira, as empresas elegíveis conseguiram financiar-se com taxas de juro mais baixas. Em 2012 e 2013 (período para o qual a informação sobre taxas de juro é mais precisa e granular), as empresas elegíveis para o programa conseguiram financiar-se com uma taxa de juro 2,3 pontos percentuais inferior à das empresas não elegíveis. Mais uma vez, este resultado decorre do desenho do programa, uma vez que as linhas de crédito a que as PME Líder e Excelência têm acesso facilitado têm limites máximos para taxas de juro aplicáveis, que são significativamente inferiores às taxas de juro médias no mercado de crédito bancário.

No entanto, tal como observado no crescimento dos empréstimos, a diferença entre empresas elegíveis e não elegíveis é estatisticamente significativa apenas durante o período de crise. Durante o período de recuperação, as empresas próximas do limiar de elegibilidade financiam-se a taxas de juro semelhantes e registam um crescimento de financiamento bancário comparável. Esta diferença entre períodos é confirmada nas respostas ao inquérito realizado no âmbito deste estudo, com uma maior percentagem de empresas a afirmar que o programa contribui para a diminuição dos custos de financiamento durante o período de crise.

O que explica o contraste entre os dois períodos, se o desenho do programa não registou alterações significativas?

A explicação mais plausível prende-se com a alteração nas condições nos mercados de crédito. Enquanto o período de crise foi marcado por restrições na oferta de crédito, decorrentes da forte pressão a que o sistema financeiro esteve sujeito, no período de recuperação económica as condições de oferta tornaram-se bastante menos restritivas. Num mercado concorrencial, os bancos terão privilegiado a oferta de crédito a empresas com melhores indicadores financeiros. Para uma empresa que cumpre os critérios de elegibilidade para o estatuto PME Líder, o acesso a empréstimos bancários com taxas de juro reduzidas não terá sido um problema durante este período. A partir de 2014, observou-se não apenas uma recuperação da economia portuguesa, mas também um reforço significativo do estímulo oferecido pela política monetária na área do euro. Além disso, os bancos emergiram da crise com rácios de capital mais elevados e com um processo de limpeza de créditos em incumprimento em curso.

A discrepância entre os resultados para os períodos de crise e de recuperação sugere que as pequenas e médias empresas foram apoiadas quando precisavam de o ser. Por outras palavras, o apoio ao financiamento das melhores pequenas e médias empresas permitiu a melhoria das suas condições de financiamento quando o acesso a crédito poderia estar comprometido, mas tornou-se irrelevante quando a economia e o sistema bancário recuperaram.

A Tabela 2 também apresenta os resultados relativos à maturidade dos empréstimos obtidos. Estes resultados

são diferentes do que poderia ser inicialmente esperado. Se o acesso a linhas de crédito potenciase uma melhoria generalizada das condições de financiamento, seria expectável que as empresas se financiassem em prazos mais longos, diminuindo o risco de refinanciamento. Contudo, os resultados mostram o oposto. As empresas elegíveis financiam-se a maturidades mais reduzidas do que empresas muito semelhantes, mas não elegíveis. Desta vez, os resultados são iguais durante e após o período de crise.

A menor maturidade do financiamento pode ser explicada pelo desenho do programa e também pelo acesso facilitado a linhas de crédito para financiamento de fundo de maneió (curto prazo). As empresas obtêm o estatuto PME Líder apenas durante um ano. No final desse período, podem recandidatar-se, através de um banco participante, se cumprirem os critérios de elegibilidade nesse ano. Tendo em conta que os critérios mudam ao longo dos anos, tornando-se gradualmente mais exigentes, é incerto que as empresas consigam manter o estatuto. Muitas empresas conseguem-no, mas muitas outras não. Dada a incerteza, os bancos tenderão a preferir conceder financiamentos cuja maturidade se enquadre na validade da certificação atribuída à empresa, explicando o efeito negativo nos prazos de financiamento das empresas.

### **3.4 Investimento**

O apoio a pequenas e médias empresas durante períodos de crise permite melhorar as suas condições de financiamento. Mas o que fazem as empresas com esse financiamento

adicional, obtido com menores custos? Utilizam-no apenas para sobreviver durante a crise ou existe um efeito multiplicador que permite às empresas crescer e investir? Os resultados apresentados na Tabela 3 mostram que o apoio tem efeitos positivos no crescimento e no investimento das empresas.

No ano de certificação, as empresas elegíveis conseguiram crescer mais 1,1 % do que empresas semelhantes, mas não elegíveis, durante o período de crise. Este crescimento da atividade das empresas foi visível apenas durante o período de crise.

O crescimento do ativo teve subjacente um crescimento do investimento. As empresas elegíveis registaram um crescimento do investimento em ativo fixo 2,2 % superior ao das empresas não elegíveis. Já o ativo circulante das empresas elegíveis registou um crescimento 1,1 % superior ao das empresas não elegíveis. Refira-se que este foi um período de assinalável contração do investimento, pelo que o efeito diferencial deverá implicar que a empresa elegível média diminuiu o investimento menos do que uma empresa semelhante não elegível.

Deste modo, o financiamento obtido em melhores condições durante a crise permitiu às empresas elegíveis manterem uma maior capacidade de investimento, sobretudo em ativos de longo prazo. Note-se que tal acontece mesmo apesar de o financiamento ser feito em maturidades mais curtas, conforme discutido na secção anterior.

Apesar de os efeitos no crescimento do ativo e no investimento serem mais claros no período de crise, existem também alguns efeitos no período de recuperação da economia, observando-se um crescimento 1,4% mais elevado do capital circulante para as empresas elegíveis. Apesar de não existirem efeitos claros nos financiamentos obtidos pelas empresas, nem no seu custo, as empresas que cumpriram os critérios de elegibilidade conseguiram registar um desempenho mais favorável na sua trajetória de investimento em capital circulante.

No inquérito realizado às empresas, 36 % das que foram abrangidas pela iniciativa PME Líder afirmam que o programa contribuiu para aumentar o seu investimento, e cerca de 31 % consideram que contribuiu também para aumentar a sua capacidade de inovação.

**Tabela 3. Efeitos no investimento**

	<b>Crescimento do ativo</b>	<b>Crescimento do capital fixo</b>	<b>Crescimento do capital circulante</b>
<b>Crise (2008–2013)</b>	<b>0,011***</b>	<b>0,022***</b>	<b>0,011*</b>
Empresas elegíveis	[0,003]	[0,005]	[0,004]
<b>Recuperação (2014–2018)</b>	<b>0,002</b>	<b>-0,003</b>	<b>0,014**</b>
Empresas elegíveis	[0,003]	[0,006]	[0,005]

Nota: esta tabela apresenta as estimativas da intenção de tratar (ITT) do impacto da certificação da empresa como Líder/Excelência no crescimento do ativo, do capital fixo e do capital circulante. A tabela apresenta resultados para o período de crise (2008–2013) e para o período de recuperação (2014–2018). Os resultados referem-se ao impacto no ano de certificação. Todas as regressões incluem um polinómio de ordem 2. Não é incluída nenhuma variável explicativa na estimativa. Os desvios padrão são reportados entre parênteses. Níveis de significância: \*  $p < 0,10$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*\*\*  $p < 0,01$ .

### 3.5 Emprego

O apoio concedido às empresas reflete-se num aumento do investimento em capital físico, mas o seu crescimento também se pode efetuar através do investimento em capital humano. Na Tabela 4, apresentam-se os resultados das estimativas para os efeitos no crescimento do número de trabalhadores. O programa também contribuiu para o investimento em capital humano por parte das empresas elegíveis, que registaram um crescimento do número de trabalhadores 0,5 % superior. Apesar de a precisão dos resultados ser maior no período de crise, durante o período de recuperação continuou a verificar-se um efeito positivo.

O inquérito realizado confirma que as empresas reconhecem um efeito positivo do programa na criação de postos de trabalho, ainda que apenas para uma pequena percentagem de empresas (12 %).

Na Tabela 4, apresentam-se estimativas para o efeito nos salários. Um efeito positivo poderia implicar o aumento do salário médio para os trabalhadores existentes ou a contratação de trabalhadores com experiência e qualificações compatíveis com salários mais elevados. No entanto, o programa não parece ter tido implicações em nenhuma destas dimensões, não existindo efeitos estatisticamente significativos durante a crise ou durante a recuperação.

**Tabela 4. Efeitos no emprego**

	<b>Crescimento do número de trabalhadores</b>	<b>Crescimento dos salários</b>
<b>Crise (2008–2013)</b>	<b>0,005**</b>	<b>0,003</b>
Empresas elegíveis	[0,002]	[0,002]
<b>Recuperação (2014–2018)</b>	<b>0,005*</b>	<b>-0,002</b>
Empresas elegíveis	[0,003]	[0,002]

Nota: esta tabela apresenta as estimativas da intenção de tratar (ITT) do impacto da certificação da empresa como Líder/Excelência no crescimento do número de trabalhadores e dos salários. A tabela apresenta resultados para o período de crise (2008–2013) e para o período de recuperação (2014–2018). Os resultados referem-se ao impacto no ano de certificação. Todas as regressões incluem um polinómio de ordem 2. Não é incluída nenhuma variável explicativa na estimativa. Os desvios padrão são reportados entre parênteses. Níveis de significância: \*  $p < 0,10$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*\*\*  $p < 0,01$ .

### **3.6 Crescimento e desempenho**

Por último, é relevante também avaliar se o apoio a pequenas e médias empresas contribui para o crescimento das vendas e para a sua capacidade de exportação. Os resultados apresentados na Tabela 5 confirmam que as empresas elegíveis para o programa, tendo assegurado financiamento em melhores condições, conseguiram registar um desempenho melhor do que as não elegíveis, apresentando um crescimento de vendas 1 % superior logo no primeiro ano. É possível que este efeito persista e aumente ao longo do tempo, dado que os investimentos efetuados pelas empresas podem demorar algum tempo a ter impactos na sua capacidade produtiva.

De facto, apesar de não se identificar um efeito estatisticamente significativo nas exportações, no primeiro

ano de certificação, este surge no ano seguinte, ainda que apenas durante o período de crise.

Estas conclusões são corroboradas pelas respostas ao inquérito realizado às empresas. Cerca de 60 % das empresas afirmam que o programa contribuiu para a expansão da base de clientes e de mercados, ainda que apenas 9 % das empresas refiram uma expansão em mercados externos. Cerca de um terço considera que o programa aumentou a vantagem competitiva da empresa face a concorrentes, bem como a sua rentabilidade.

**Tabela 5. Efeitos no crescimento das vendas e exportações**

	<b>Crescimento de vendas</b>	<b>Crescimento de exportações</b>
<b>Crise (2008–2013)</b>	0,010**	0,012
Empresas elegíveis	[0,003]	[0,023]
<b>Recuperação (2014–2018)</b>	0,001	0,037
Empresas elegíveis	[0,004]	[0,037]

Nota: esta tabela apresenta as estimativas da intenção de tratar (ITT) do impacto da certificação da empresa como Líder/Excelência no crescimento das vendas e das exportações. A tabela apresenta resultados para o período de crise (2008–2013) e para o período de recuperação (2014–2018). Os resultados referem-se ao impacto no ano de certificação. Todas as regressões incluem um polinómio de ordem 2. Não é incluída nenhuma variável explicativa na estimativa. Os desvios padrão são reportados entre parênteses. Níveis de significância: \*  $p < 0,10$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*\*\*  $p < 0,01$ .

Os efeitos sobre as vendas e exportações não decorrem necessariamente apenas da componente da iniciativa PME Líder que oferece melhores condições de financiamento às empresas elegíveis. A componente de certificação pode assumir um papel igualmente importante nestas dimensões. O estatuto conferido pelo IAPMEI atribui às empresas um selo que reconhece a sua solidez financeira, o que pode

facilitar a expansão da base de clientes e a conquista de novos mercados, incluindo noutros países. Dado que, muitas vezes, as pequenas e médias empresas encontram bloqueios à sua atividade devido a problemas de assimetria de informação, não sendo fácil recolher informação objetiva sobre a sua solidez financeira, este programa facilita essa avaliação por parte dos clientes (e fornecedores ou investidores) da empresa.

O programa é desenhado de uma forma que nos permite avaliar mais isoladamente o efeito da certificação, pondo de parte os aspetos relacionados com a componente de financiamento. Se em vez de explorarmos o limiar de elegibilidade para PME Líder considerarmos o limiar de elegibilidade para PME Excelência, vamos comparar empresas que cumprem marginalmente os critérios PME Excelência com empresas PME Líder que não cumprem estes critérios por uma pequena margem. No âmbito do programa, estas empresas beneficiam de condições de financiamento formalmente iguais. Contudo, os clientes, fornecedores e investidores destas empresas compreendem que uma empresa Excelência alcança um patamar de solidez ainda mais exigente do que uma empresa Líder.

Na Tabela 6, são apresentados os resultados de uma estimação semelhante à da tabela anterior, mas para este limiar de elegibilidade mais exigente. Os resultados mostram que, durante a crise, não existiram diferenças estatisticamente significativas. As empresas PME Excelência não conseguiram beneficiar de um crescimento mais expressivo de vendas ou exportações. Todavia, durante o período de recuperação

verificou-se que as empresas elegíveis para o estatuto Excelência registaram um crescimento de vendas 2,4 % superior.

Tal implica que a certificação parece ser relevante, sobretudo em períodos de maior expansão da atividade. No inquérito realizado no âmbito deste estudo, os ganhos reputacionais e de imagem foram a principal razão para apresentar candidatura ao programa (90 % das respostas apontam este fator como importante ou muito importante). Os menores custos de financiamento foram a segunda razão mais importante, sendo relevantes para 79 % das empresas inquiridas.

Não existindo restrições de financiamento, o programa continua a ter um papel importante no apoio a pequenas e médias empresas viáveis, promovendo o seu crescimento continuado e contribuindo para a criação de valor na economia portuguesa.

**Tabela 6. Efeitos da certificação**

	<b>Crescimento de vendas</b>	<b>Crescimento de exportações</b>
<b>Crise (2008–2013)</b>	<b>0,012</b>	<b>0,169</b>
Empresas elegíveis	[0,003]	[0,023]
<b>Recuperação (2014–2018)</b>	<b>0,024**</b>	<b>-0,058</b>
Empresas elegíveis	[0,004]	[0,046]

Nota: esta tabela apresenta as estimativas da intenção de tratar (ITT) do impacto da certificação da empresa como Excelência no crescimento das vendas e das exportações. A tabela apresenta resultados para o período de crise (2008–2013) e para o período de recuperação (2014–2018). Os resultados referem-se ao impacto no ano de certificação. Todas as regressões incluem um polinómio de ordem 2. Não é incluída nenhuma variável explicativa na estimativa. Os desvios padrão são reportados entre parênteses. Níveis de significância: \*  $p < 0,10$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*\*\*  $p < 0,01$ .

---

## **Ideias-chave:**

- »» O apoio a pequenas e médias empresas com bons indicadores financeiros é importante durante períodos de crise.
- »» Em períodos de recuperação, o benefício para as empresas com bons indicadores financeiros é menos expressivo.
- »» As empresas apoiadas no âmbito das iniciativas PME Líder e PME Excelência obtêm mais financiamento, a menores custos.
- »» O apoio ao financiamento das empresas permite estimular o investimento e evitar a destruição de emprego durante períodos de crise.
- »» Em períodos de recuperação, o programa tem um efeito importante na certificação da solidez financeira e viabilidade das empresas, estimulando o seu crescimento.

## Conclusão

As pequenas e médias empresas enfrentam desafios que limitam a sua capacidade para crescer e criar mais valor na economia. Alguns desses desafios são estruturais, prendendo-se, por exemplo, com dificuldades em alcançar economias de escala ou aceder a recursos financeiros, físicos ou humanos. Além destes, na última década e meia, as empresas portuguesas enfrentaram vários desafios conjunturais, sobretudo durante as crises económicas e financeiras que dominaram boa parte do período compreendido entre 2008 e 2013.

Mais recentemente, as empresas foram severamente afetadas pelas consequências da pandemia da COVID-19. Para evitar efeitos disruptivos e irreparáveis, foram adotadas várias medidas, em Portugal e no mundo, para mitigar o impacto sobre as empresas, assegurando que estas mantinham o acesso à liquidez necessária para a manutenção básica da sua atividade. Ultrapassado o choque inicial, a discussão passou a centrar-se no apoio às empresas para assegurar a recuperação das economias. Tornou-se também claro que não é possível (nem desejável) apoiar todas as empresas, existindo um desejo comum de que as empresas viáveis tenham todo o apoio necessário para preservarem o seu valor e continuarem a crescer, sendo reconhecida também a indesejabilidade de apoiar empresas que se venham a revelar inviáveis (ou que já o eram antes da pandemia).

Neste contexto, estudar os apoios concedidos a empresas portuguesas na crise anterior, bem como no período de recuperação subsequente, pode trazer ilações importantes sobre medidas a adotar no presente e no futuro.

De um modo geral, os resultados do estudo aqui resumido mostram que apoiar um conjunto de pequenas e médias empresas promissoras tem efeitos positivos, sobretudo durante períodos de crise. Através da concessão de empréstimos com garantia pública, foi possível ultrapassar restrições no acesso a crédito num período de instabilidade para o sistema financeiro, assegurando o acesso a financiamento, a custos razoáveis, às empresas mais competitivas. Tal permitiu que estas empresas apresentassem uma trajetória de investimento mais positiva do que as restantes, evitando também a destruição de emprego. Além disso, a componente de certificação financeira inerente a um programa que reconhece apenas as melhores empresas também promove o seu acesso a novos clientes e a mercados internos e externos.

Durante a recuperação económica, quando as restrições no acesso ao crédito desaparecem e os bancos concorrem entre si para financiar as melhores empresas da economia, os benefícios deste tipo de apoios não são tão claros. Por outras palavras, os apoios ao financiamento das empresas não são especialmente relevantes neste contexto. No entanto, mecanismos de certificação, que permitam a clientes, fornecedores e investidores identificar quem são as melhores empresas num determinado setor ou região, podem ter efeitos importantes no crescimento destas empresas.

Sendo os benefícios do apoio a um conjunto selecionado de empresas maiores na vigência de crises do que em períodos de recuperação, é importante notar que o mesmo acontece com os custos subjacentes a este tipo de programas. Além do custo operacional de desenhar e monitorizar o programa, que será globalmente estável ao longo do tempo, os principais custos de um programa desta natureza prendem-se com a ativação das garantias públicas concedidas aos empréstimos obtidos por estas empresas. Estas garantias nunca são integrais, fazendo com que os bancos envolvidos tenham um papel ativo na seleção e acompanhamento das empresas, o que contribui para diminuir a probabilidade de ativação destas garantias (ainda que, em contrapartida, o envolvimento dos bancos tenda a excluir empresas que não precisam de financiamento bancário, ainda que pudessem beneficiar do programa). Além disso, sendo este um programa dirigido às empresas com melhor desempenho, os custos financeiros subjacentes são, inevitavelmente, muito inferiores aos de um programa que abranja todas as empresas ou apenas as mais vulneráveis. Se este desenho permite conter os custos do programa durante recessões, implica também que estes custos tenderão a ser muito reduzidos em períodos de recuperação económica. Ainda que algumas empresas não consigam cumprir os seus compromissos de dívida, esta percentagem é sempre muito reduzida em períodos de crescimento económico.

Em suma, estando amplamente documentadas falhas de mercado que dificultam o crescimento de pequenas e médias empresas e sendo a prevalência de empresas muito

pequenas um dos desafios ao crescimento e competitividade da economia portuguesa, programas que apoiem empresas viáveis e promissoras, para corrigir tais falhas, podem ter efeitos agregados positivos, com custos contidos. Contudo, existem desafios relevantes subjacentes ao desenho destes programas, como por exemplo: Que empresas devem ser apoiadas? Que tipo de apoio apresenta maiores efeitos multiplicadores? Como evitar que as empresas fiquem dependentes de tais apoios? Como assegurar que programas direcionados a pequenas e médias empresas não têm o efeito perverso de as desincentivar a tornarem-se grandes empresas? Estas questões não têm respostas simples e inequívocas e merecem mais investigação.

# Abreviaturas

**EBITDA** *Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization*  
(lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização)

**IAPMEI** Agência para a Competitividade e Inovação

**ITT** *Intention-to-treat* (intenção de tratar)

**PME** Pequenas e Médias Empresas

**ROA** *Return on assets* (rendibilidade do ativo)

**ROE** Return on equity (rendibilidade do capital próprio)

# Glossário

**Capital circulante** – parte do capital necessária para despesas operacionais (aquisição de matérias-primas e mercadorias, pagamento de salários, despesas com energia, liquidez).

**Capital fixo** – parte do capital necessária para a atividade produtiva, incluindo edifícios, máquinas e equipamentos.

**Central de Balanços** – base de dados gerida pelo Banco de Portugal baseada em dados da Informação Empresarial Simplificada. Inclui dados de balanço e demonstração de resultados das empresas portuguesas.

**Central de Responsabilidades de Crédito** – base de dados gerida pelo Banco de Portugal com informação relativa a empréstimos bancários, por devedor.

**Certificação** – declaração formal emitida por entidade competente. No estudo, refere-se genericamente ao estatuto PME Líder e Excelência atribuído pelo IAPMEI.

**Créditos em incumprimento** – empréstimos cujo pagamento está atrasado, pelo menos, 90 dias.

**Informação Empresarial Simplificada (IES)** – declaração anual que todas as empresas e empresários com contabilidade organizada estão obrigados a entregar para cumprimento das suas obrigações fiscais, contabilísticas e estatísticas.

**Intenção de tratar** – refere-se ao conjunto de unidades (neste caso empresas) que determinada política ou medida pode afetar. No estudo, refere-se ao universo de empresas que cumprem os critérios de elegibilidade para a iniciativa PME Líder, independentemente de terem ou não o estatuto associado.

**Pequenas e médias empresas** – de acordo com a Recomendação da Comissão Europeia de 6 de maio de 2003, são empresas com menos de 250 trabalhadores e um volume de negócios inferior 50 milhões de euros e/ou ativo total que não excede 10 milhões de euros. Exclui as microempresas, que têm menos de 10 trabalhadores e um volume de negócios e/ou ativo total que não excede 2 milhões de euros.

**PME Líder** – estatuto atribuído pelo IAPMEI para distinguir o mérito de pequenas e médias empresas com desempenho superior à média.

**PME Excelência** – estatuto atribuído pelo IAPMEI para distinguir pequenas e médias empresas com desempenho ainda superior ao das PME Líder.

**Restrições financeiras** – dificuldades no acesso a crédito.

**Regressão de descontinuidade multidimensional** – metodologia econométrica que permite comparar unidades (neste caso empresas) em torno de um limiar, assumindo que a distribuição empírica das unidades é aleatória em torno desse limiar.

**Significância estatística** – avaliação, com base num teste estatístico, da diferença entre dois coeficientes ou entre um coeficiente e um valor de referência. O teste de hipóteses mais habitual consiste na avaliação da hipótese de um coeficiente ser estatisticamente diferente de zero, ou seja, não nulo.

## Para saber mais

**Alexandre, F.**, Aguiar-Conraria, L. e Bação, P., *Crise e Castigo e o dia seguinte*, Lisboa, Estudos da Fundação, Fundação Francisco Manuel dos Santos, 2016.

**Bach, L.**, «Are small businesses worthy of financial aid? Evidence from a French targeted credit program», *Review of Finance*, vol. 18, n.º 3, pp. 877–919, 2014.

**Bachas, N.**, Kim, O. S. e Yannelis, C., «Loan guarantees and credit supply», *Journal of Financial Economics*, vol. 139, n.º 3, pp. 872–894, 2021.

**Banerjee, A. V.** and Duflo, E., «Do firms want to borrow more? Testing credit constraints using a directed lending program», *Review of Economic Studies*, vol. 81, n.º 2, pp. 572–607, 2014.

**Bonfim, D.**, Custódio, C. e Raposo, C., «The sensitivity of SME investment and employment to the cost of debt financing», *Banco de Portugal Working Paper*, 2021.

**Carreira, C.**, Teixeira, P., Nieto-Carrillo, E. e Eira, J., *Crise e Crédito: Lições da Recessão de 2008-2013*, Lisboa, Estudos da Fundação, Fundação Francisco Manuel dos Santos, 2021.

**Crouzet, N.** e Mehrotra, N. R., «Small and large firms over the business cycle», *American Economic Review*, vol. 110, n.º 11, pp. 3549–3601, 2020.

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

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

**Lelarge, C., Sraer, D., and Thesmar, D.**, «Entrepreneurship and credit constraints: Evidence from a French loan guarantee program», in *International differences in entrepreneurship*, University of Chicago Press, 2010, pp. 243–273.

## Autoras

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

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

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

## Resumos da Fundação

- 1. Igualdade de género ao longo da vida**  
Coordenação: Anália Torres
- 2. Encerramento de multinacionais**  
Coordenação: Pedro de Faria
- 3. Dinâmica empresarial e desigualdade**  
Coordenação: Rui Baptista
- 4. Diversificação e crescimento da economia portuguesa**  
Coordenação: Leonor Sopas
- 5. Qualidade da governação local em Portugal**  
Coordenação: António Tavares e Luís de Sousa
- 6. Identidades religiosas na Área Metropolitana de Lisboa**  
Coordenação: Alfredo Teixeira
- 7. As mulheres em Portugal, hoje**  
Coordenação: Laura Sagnier e Alex Morell
- 8. Sustentabilidade do sistema de pensões português**  
Coordenação: Amílcar Moreira
- 9. Cultura política e democracia**  
Coordenação: Tiago Fernandes
- 10. Dívida indexada ao PIB na economia portuguesa**  
Coordenação: Gonçalo Pina
- 11. As empresas portuguesas no comércio internacional**  
Coordenação: João Amador
- 12. Faces da pobreza em Portugal**  
Coordenação: Fernando Diogo
- 13. Crise e Crédito, Lições da Recessão de 2008-2013**  
Coordenação: Carlos Carreira
- 14. Sistemas de Transportes em Portugal: Análise de Eficiência e Impacto Regional**  
Coordenação: Carlos Oliveira Cruz
- 15. O Mercado Imobiliário em Portugal**  
Coordenação: Paulo M. M. Rodrigues
- 16. Impactos da Pandemia de COVID-19 em Portugal**  
Coordenação: Carlos Jalali
- 17. Apoio a Empresas em Tempos de Crise e Recuperação**  
Coordenação: Clara Raposo

**É possível ajudar as pequenas e médias empresas a crescer?**

**Devemos apoiar as empresas mais fracas ou as mais fortes?**

**Os benefícios do apoio são os mesmos durante períodos de crise e de crescimento económico?**



ISBN 978-989-9118-12-6