

**A TEORIA FINANCEIRA NO CONTEXTO DAS PEQUENAS E MÉDIAS
EMPRESAS: O CASO DO SECTOR TÊXTIL E DE VESTUÁRIO EM
PORTUGAL**

por

Luís Miguel Rodrigues Miranda da Rocha

Tese de Mestrado em Ciências Empresariais

Orientada por:

José Fernando Pinto dos Santos

Faculdade de Economia

Universidade do Porto

2000

RESUMO DA TESE

Numa economia global, em que é patente a importância das Pequenas e Médias Empresas, uma Teoria Financeira desenvolvida com base nas Grandes Empresas, cotadas em Bolsa de Valores, não é suficiente. É necessária uma subdisciplina que tenha em conta que as Pequenas e Médias Empresas constituem uma realidade diversa, seja pelas suas características internas (costumam ser aplicações não diversificadas dos recursos do proprietário; é frequente a sobreposição entre a propriedade e a gestão; há mútuas influências entre a esfera individual e a esfera empresarial; prosseguem-se múltiplos objectivos, não forçosamente coincidentes com a "tradicional" maximização do lucro; existem limitações, em quantidade e qualidade, do capital humano, ao nível da estrutura de gestão), seja por factores decorrentes da interacção com o meio envolvente, no âmbito dos quais, merecem destaque os custos de transacção, os impostos e, principalmente, a assimetria de informação entre a empresa e qualquer entidade externa, que vem agravar alguns problemas e custos de agência.

Estas diferenças conduzem à adopção de políticas financeiras distintas das Grandes Empresas, ao nível do investimento, da estrutura de capitais (atribuindo-se particular relevância à escassez de capital e às respectivas causas, ora residentes na oferta, ora residentes na procura), da política de dividendos, da gestão do fundo de maneio e da gestão do risco. Paralelamente, desenvolve-se a necessidade de reequacionar os métodos de avaliação ou de análise financeira, em face de Pequenas e Médias Empresas.

O sector têxtil e de vestuário português é o cenário escolhido para ilustrar a aplicabilidade deste "corpo teórico", dada a sua importância na Economia Nacional e das Pequenas e Médias Empresas na sua estrutura. Esta ideia é reforçada pela quase total ausência de empresas deste sector, nos Mercados de Capitais, o que indicia a necessidade de as analisar sob uma perspectiva mais centrada nos relacionamentos com as instituições financeiras e com os fornecedores.

A TEORIA FINANCEIRA NO CONTEXTO DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS: O CASO DO SECTOR TÊXTIL E DE VESTUÁRIO EM PORTUGAL

TESE DE MESTRADO EM CIÊNCIAS EMPRESARIAIS
FACULDADE DE ECONOMIA DO PORTO
1 DE MARÇO DE 2001

Luís Miguel Rodrigues Miranda da Rocha

A TEORIA FINANCEIRA NO CONTEXTO DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS

- Introdução / Conceito(s) de PME
- Teoria Financeira: diferentes premissas para Grandes Empresas ou para PME's
- Consequências: diferentes políticas financeiras em Grandes Empresas ou em PME's
- Ilustração: o sector têxtil e de vestuário português

INTRODUÇÃO

INTRODUÇÃO

- Importância das PME's na Economia Mundial
- Teoria Financeira com “vocação” para as Grandes Empresas, cotadas em Bolsa de Valores (*Corporate Finance* - Finanças Empresariais)
- A aplicação da Teoria Financeira a contextos caracterizados pelo predomínio de PME's implica um conjunto de adaptações, que justificam o desenvolvimento de uma subdisciplina (*Small Business Finance* – Finanças de PME's)
- Conceito de PME adotado: substância prevalece em relação à forma

AS DIFERENTES PREMISSAS DAS FINANÇAS DE PME'S

AS DIFERENTES PREMISAS (I)

- Ao nível das características internas da empresa:
 - sobreposição frequente entre propriedade e gestão (reformulação de problemas e de custos de agência na relação entre proprietários e gestores)
 - ausência de diversificação / responsabilidade ilimitada
 - muitas “portas de comunicação” entre as esferas patrimoniais pessoais e empresariais
 - objectivos múltiplos e de natureza eventualmente diferente da maximização do lucro
 - racionalidade limitada (o que deve ser feito vs. o que se pretende fazer vs. o que se faz). Importância da emoção
 - relevância dos pontos fortes e fracos que caracterizam a equipa de gestão (muitas vezes incompleta) e os colaboradores. Escassez de recursos

AS DIFERENTES PREMISSAS (II)

- Ao nível da relação com a “envolvente” :
 - maior assimetria de informação entre a PME e os grupos de interesse
 - problemas e custos de agência entre proprietários e grupos externos colocam-se com maior acuidade
 - efeito mais acentuado de custos de transacção e de custos de falência que, não raras vezes, assumem componentes fixas e se transformam em “obstáculos insuperáveis”
 - não é atribuído grande relevo à informação (“sinais”) passada para o mercado
 - reputação é (principalmente) subjectiva
 - relações com o Estado (a nível fiscal) com contornos bem diversos (*IRS*, *IRC*, Património)

CONSEQUÊNCIAS DAS DIFERENÇAS

CONSEQUÊNCIAS DAS DIFERENÇAS

- opções por políticas financeiras diversas das seguidas pelas Grandes Empresas, ao nível da:
 - Política de Investimento
 - Estrutura de Capitais
 - Política de Dividendos
 - Gestão Financeira de Curto Prazo
 - Gestão do Risco
- implicações profundas nos processos de avaliação e de análise financeira (adaptação dos métodos, dada a não verificação de alguns pressupostos)

POLÍTICAS FINANCEIRAS (I)

- Política de investimento
 - critérios subjectivos na aceitação de projectos de investimento (diferentes de $VAL > 0$)
 - interdependência entre projectos (por exemplo, pode ser importante diversificar)
 - dependência da disponibilidade e da forma de financiamento

POLÍTICAS FINANCEIRAS (II)

- Estrutura de capitais (1)
 - definida pela empresa ("procura"), mas condicionada pelas restrições impostas por investidores ou financiadores ("oferta")
 - objectivo: estudo das condicionantes da oferta e da procura de fundos

POLÍTICAS FINANCEIRAS (III)

- Estrutura de capitais (2)
 - linhas de desenvolvimento:
 - obstáculos à obtenção de capitais externos (importância do autofinanciamento); identificação de formas de superar estas barreiras
 - evolução num "ciclo de vida" dá origem a diferentes modos de financiamento
 - hierarquia de preferências (*Pecking Order Theory*) encontra um campo privilegiado
 - ponto fulcral: fundos obtidos junto de intermediários financeiros

POLÍTICAS FINANCEIRAS (IV)

- Política de dividendos
 - irrelevante ou inexistente, dada a importância do autofinanciamento e o diferente posicionamento perante o "factor fiscal"

POLÍTICAS FINANCEIRAS (V)

- Gestão financeira de curto prazo
 - problemas de liquidez são determinantes - os instrumentos de gestão financeira de curto prazo podem ganhar características estruturantes (por exemplo, dependência do crédito de fornecedores para sobreviver)

POLÍTICAS FINANCEIRAS (VI)

- Gestão do risco
 - políticas passivas
 - necessidade de considerar factores de risco não sistemático

O CASO DO SECTOR TÊXTIL E DE VESTUÁRIO, EM PORTUGAL

O CASO DO SECTOR TÊXTIL E DE VESTUÁRIO, EM PORTUGAL (I)

- Dados:
 - Quadros de Situação Sectoriais do Banco de Portugal (1995 a 1997) e Estatísticas Complementares (INE, IAPMEI, Banco de Portugal, BVLP, Dinâmia)
- Objectivo:
 - ilustrar a aplicabilidade dos conceitos expostos, ao sector têxtil e de vestuário portugueses
 - escolhido, em função da representatividade, neste meio, das empresas de menor dimensão

O CASO DO SECTOR TÊXTIL E DE VESTUÁRIO, EM PORTUGAL (II)

- Conclusões ao nível das premissas:
 - baixa qualificação do “capital humano”
 - “escassez” de recursos
 - desejo de manutenção do controlo sobre os desígnios da PME
- Nota: grande dificuldade para operacionalizar a maior parte dos conceitos (cariz “qualitativo”, ausente das demonstrações financeiras)

O CASO DO SECTOR TÊXTIL E DE VESTUÁRIO, EM PORTUGAL (III)

- Conclusões ao nível das consequências (1):
 - níveis de investimento em activos fixos e em I&D menores do que a média da indústria transformadora (com destaque para o subsector de vestuário)
 - capitais próprios: ausência quase total das Bolsas de Valores, acompanhada pela dificuldade na obtenção de outros capitais externos, leva ao recurso a “remedeios” (v.g. subcontratação), como forma de suprir a escassez de fundos (*financial bootstrapping*)

O CASO DO SECTOR TÊXTIL E DE VESTUÁRIO, EM PORTUGAL (IV)

- Conclusões ao nível das consequências (2):
 - capitais alheios:
 - grande dependência do crédito bancário para o subsector têxtil e do crédito de fornecedores para o subsector de vestuário
 - tendência clara para o endividamento de curto prazo, nas empresas de vestuário
 - empresas têxteis apresentam uma estrutura de endividamento mais repartida entre o financiamento de curto prazo e o de médio e longo prazo
 - o custo do capital alheio para as empresas têxteis e de vestuário é, de facto, significativamente mais elevado do que a média

O CASO DO SECTOR TÊXTIL E DE VESTUÁRIO, EM PORTUGAL (V)

- Conclusões ao nível das consequências (3):
 - gestão financeira de curto prazo:
 - ciclo de produção relativamente longo gera forte dependência do crédito comercial concedido pelos fornecedores (importância da reputação)
 - recebimentos céleres (cooperação entre empresas)
 - pouco recurso ao *factoring* (desconhecimento / dificuldade?)

A TEORIA FINANCEIRA NO CONTEXTO DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS: O CASO DO SECTOR TÊXTIL E DE VESTUÁRIO EM PORTUGAL

TESE DE MESTRADO EM CIÊNCIAS EMPRESARIAIS
FACULDADE DE ECONOMIA DO PORTO
1 DE MARÇO DE 2001

Luís Miguel Rodrigues Miranda da Rocha