



Lisbon School  
of Economics  
& Management  
Universidade de Lisboa

**MESTRADO**  
CIÊNCIAS EMPRESARIAIS

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
DISSERTAÇÃO

O PAPEL DO ESTADO PORTUGUÊS NO APOIO ÀS  
PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS

Rúben Daniel Fernandes da Conceição Parreira



Lisbon School  
of Economics  
& Management  
Universidade de Lisboa

**MESTRADO**  
**CIÊNCIAS EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
**DISSERTAÇÃO**

**O PAPEL DO ESTADO PORTUGUÊS NO APOIO ÀS  
PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS**

**RÚBEN DANIEL FERNANDES DA CONCEIÇÃO PARREIRA**

**ORIENTAÇÃO:**

**PROFESSOR PEDRO RINO VIEIRA**

**PROFESSOR PEDRO VERGA MATOS**

## **Resumo**

Esta investigação está dividida sob duas perspetivas teóricas: (1) Setor Público e (2) Economia de Mercado. No contexto institucional, discute o impacto de duas principais políticas de apoio financeiro e não financeiro do Estado em dois fatores de desempenho percebido a partir de uma amostra constituída por 106 Micro, Pequenas e Médias Empresas (PME) do setor privado em Portugal continental, em articulação com o debate Estado versus Neoliberalismo. Depois, na segunda perspetiva, avalia as relações entre um conjunto de fatores de desempenho percebido – Capacidade Interna em Reconhecer Oportunidades Empresariais (CIROE), Vantagem Competitiva (VC), Desempenho Organizacional Percebido (DOP) -, e financeiro - Desempenho Financeiro (DF) sem o impacto direto presumido do setor público, embora sem nunca deixar de reconhecer as externalidades discutidas ao longo do trabalho. De referir que a análise do Desempenho Organizacional Percebido e do Desempenho Financeiro constituem a Avaliação do Desempenho Final (ADF) das PME sob análise. A partir do modelo de investigação adotado, é pertinente perceber a variação das variáveis explicadas sob duas perspetivas teóricas diferentes, as suas implicações e principais conclusões. Numa primeira fase, o tratamento de dados inclui testes estatísticos utilizando o programa *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS). As hipóteses de investigação foram testadas usando o Modelo de Equações Estruturais (MEE) a partir do software *SPSS-AMOS* num conjunto de dados de 106 PME portuguesas a partir de uma base de dados disponibilizada pela Informa D&B. Os resultados indicam que o Apoio Financeiro do Estado Português (AFEP) impacta positivamente a VC das PME e que o Apoio Não Financeiro do Estado Português (ANFEP) impacta positivamente na CIROE. Não foram encontradas evidências que permitissem confirmar o impacto do AFEP na CIROE, nem evidências de um possível impacto do ANFEP na VC das PME. No contexto da economia de mercado, a CIROE impacta positivamente a VC das PME e influencia indiretamente a ADF das PME através da VC. No mesmo sentido da relação, os resultados indicam um impacto positivo da VC na ADF das PME.

**Palavras-chave:** Apoio Financeiro e não Financeiro do Estado Português, Capacidade Interna da Empresa em Reconhecer Oportunidades Empresariais, Vantagem Competitiva, Desempenho Organizacional Percebido, Desempenho Financeiro, Avaliação do Desempenho Final

## **Abstract**

This research is divided into two theoretical perspectives: (1) Public Sector and (2) Market Economy. In the institutional context, it discusses the impact of two main financial and non-financial support policies of the Portuguese State on two factors of perceived performance from a sample of 106 Micro, Small and Medium Enterprises (SMEs) from the private sector in Portugal continental, in articulation with the State versus Neoliberalism debate. Then, in the second perspective, it assesses the relationships between a set of perceived performance factors - Internal Capacity to Recognize Entrepreneurial Opportunities (ICREO), Competitive Advantage (CA), Perceived Organizational Performance (POP) -, and financial - Financial Performance (FP) without the presumed direct effect of public sector, while never failing to recognize the externalities discussed in this paper. Noted that the analysis of Perceived Organizational Performance and Financial Performance constitute the Final Performance Evaluation (FPE) of the SMEs under analysis. From the research model adopted, it is pertinent to understand the variation of the variables explained from two different theoretical perspectives, their implications and main conclusions. In a first phase, data processing includes statistical tests using the Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) program. The research hypotheses were tested using Structural Equation Modeling (SEM) from SPSS-AMOS software on a data set of 106 Portuguese SMEs from a database provided by Informa D&B. The results indicate that Portuguese State Financial Support (PSFS) positively impacts on the CA of SMEs and that Portuguese State Non-Financial Support (PSNFS) positively impacts on ICREO. No evidence was found to confirm the impact of PSFS on ICREO, neither evidence of a possible impact of the PSNFS on the CA of SMEs. In the context of the market economy, ICREO positively impacts the CV of SMEs and indirectly influences the FPE of SMEs through CA. In the same direction of the relationship, the results indicate a positive impact of CA on the FPE of SMEs.

**Keywords:** Portuguese State Financial and Non-Financial Support, Firm Internal Capacity to Recognize Entrepreneurial Opportunities, Competitive Advantage, Perceived Organizational Performance, Financial Performance, Final Performance Evaluation

## **Agradecimentos**

Não teria sido possível concluir esta dissertação, se não tivesse tido o apoio e a colaboração de algumas pessoas que foram (e continuam a ser) muito importantes para mim:

Gostaria de expressar os meus sinceros agradecimentos ao meu orientador Professor Doutor Pedro Rino Vieira pelo seu apoio e ajuda prestada para a realização desta dissertação. Os seus conselhos foram importantes para melhorar a qualidade desta investigação, bem como para resolver dúvidas que surgiram da minha parte durante o seu desenvolvimento.

Gostaria também de agradecer ao meu orientador, Professor Doutor Pedro Verga Matos, que esteve sempre disposto a dar-me conselhos e sugestões úteis.

As partes mais técnicas desta investigação, entre outras, teriam sido difíceis de ultrapassar sem a supervisão de ambas as orientações.

Os meus sinceros agradecimentos à empresa Informa D&B, cuja parceria foi fundamental no acesso a uma base de dados com um critério de seleção de empresas PME de acordo com os objetivos deste trabalho.

Agradeço aos meus pais, Bernardino e Cristina, pelo profundo apoio e encorajamento nos meus estudos - a eles devo a minha formação escolar.

Também quero agradecer aos meus irmãos, David e Susana, pela paciência e apoio neste último ano, o que certamente me ajudou a terminar este estudo.

Por último, mas não menos importante, agradeço ao meu grupo de amigos mais próximo que sempre compreendeu muitas das minhas ausências.

## Índice

Resumo.....	I
Abstract .....	II
Agradecimentos.....	III
Tabelas .....	V
Lista de Abreviaturas e Siglas.....	VI
1. Introdução .....	1
2. Revisão de Literatura e Hipóteses .....	3
2.1. Contextualização do Objeto de Estudo .....	3
2.2. Apoio Financeiro do Estado, Reconhecimento de Oportunidades Empresariais e Vantagem Competitiva.....	5
2.2.1. Microcrédito.....	5
2.2.2. Esquemas de Garantia Mútua.....	7
2.2.3. Capital de Risco – Sociedades e Fundos de Capital de Risco.....	8
2.3. Apoio não Financeiro do Estado, Reconhecimento de Oportunidades Empresariais e Vantagem Competitiva.....	11
2.4. Reconhecimento de Oportunidades Empresariais e Vantagem Competitiva .....	15
2.5. Vantagem Competitiva e Avaliação do Desempenho Final.....	16
3. Metodologia e Descrição da Amostra .....	18
3.1. Definição de PME .....	18
3.2. Método Quantitativo e Modelo de Equações Estruturais (MEE).....	18
3.3. Descrição da Amostra .....	21
4. Análise de Dados.....	23
4.1. Descrição Estatística e Análise da Normalidade .....	23
4.2. Coeficientes de Correlação.....	25
4.3. Avaliação dos 2 Modelos de Medida: AFC e Validade dos Constructos.....	26
5. Discussão dos Resultados.....	28
5.1. AFEP, CIROE e VC.....	30
5.2. ANFEP, CIROE e VC.....	31
5.3. CIROE e VC.....	32
5.4. VC E ADF.....	33
5.5. CIROE e ADF (através da VC).....	34
6. Conclusão: O papel do Estado português no apoio às PME .....	36
7. Contribuições do Estudo, Limitações e Pistas de Investigação Futura .....	38
8. Bibliografia .....	39
9. Anexos.....	49
9.1. Anexo A – Operacionalização do Modelo Conceptual .....	49

9.2. Anexo B – Dados do SPSS .....	49
9.3. Anexo C – Dados do SPSS-AMOS.....	52
9.4. Anexo D – Questionário.....	56

### **Figuras**

<b>Figura 1.</b> Modelo Conceptual, PME .....	17
<b>Figura 2.</b> Histograma dos Resíduos e P-P Plot.....	49
<b>Figura 3.</b> Diagrama dos Resíduos .....	50
<b>Figura 4.</b> Resultados do 1º Modelo Estrutural e Teste de Hipóteses.....	53
<b>Figura 5.</b> Resultados do 2º Modelo Estrutural e Teste de Hipóteses.....	55

### **Tabelas**

<b>Tabela I.</b> Classificação da empresa por categoria .....	18
<b>Tabela II.</b> Descrição Demográfica .....	22
<b>Tabela III.</b> Descrição Estatística – Fatores de Percepção .....	23
<b>Tabela IV.</b> Descrição Estatística – Desempenho Financeiro .....	25
<b>Tabela V.</b> Adequabilidade dos 2 Modelos de Medida .....	27
<b>Tabela VI.</b> Resultados do 1º Modelo Estrutural e Teste das Hipóteses .....	29
<b>Tabela VII.</b> Resultados do 2º Modelo Estrutural e Teste das Hipóteses.....	29
<b>Tabela VIII.</b> R <sup>2</sup> .....	30
<b>Tabela IX.</b> Regressão Estrutural entre a VC, DOP e o DF .....	34
<b>Tabela X.</b> Teste de Hipóteses (Com Mediação).....	35
<b>Tabela XI.</b> Questionário, Medição dos indicadores. ....	49
<b>Tabela XII.</b> Descrição Profissional .....	50
<b>Tabela XIII.</b> Descrição por Tipo de Operação Financeira - Respostas Múltiplas .....	51
<b>Tabela XIV.</b> Matriz de Correlação.....	51
<b>Tabela XV.</b> Estimativa de Fatores, Validade e Fiabilidade - 1º Modelo de Medida.....	52
<b>Tabela XVI.</b> Estimativa de Fatores, Validade e Fiabilidade - 2º Modelo de Medida .....	54

## **Lista de Abreviaturas e Siglas**

ADF – Avaliação do Desempenho Final

AEEP – Aconselhamento Externo do Estado Português

AFEP – Apoio Financeiro do Estado Português

AFC – Análise Fatorial Confirmatória

ANFEP – Apoio Não Financeiro do Estado Português

CIROE – Capacidade Interna em Reconhecer Oportunidades Empresariais

DF – Desempenho Financeiro

DOP – Desempenho Organizacional Percebido

MEE – Modelos de Equações Estruturais

PGEP – Programas Governamentais do Estado Português

PME – Microentidades, Pequenas e Médias Empresas

VC – Vantagem Competitiva



## 1. Introdução

Atualmente, o papel de qualquer Estado moderno é o de regular e supervisionar, ao contrário do seu histórico papel de propriedade direta. As condições atuais não consideram apenas o funcionamento exclusivo da economia de mercado, mas antes de uma economia mista, porque os governos desempenham papéis importantes nas economias onde o livre funcionamento dos mercados tem lugar. A recente literatura tem abordado esta inter-relação, no que toca a estudar o papel desempenhado pelo apoio governamental na sobrevivência e, conseqüentemente, crescimento das empresas, mesmo considerando o bom funcionamento dos agentes produtivos no mercado livre com uma intervenção estatal mínima/de supervisão na economia (Joan-Lluis Capelleras et al., 2008). Por outro lado, tem sido capaz de abordar o desenvolvimento de melhores políticas de promoção do tecido empresarial (Minniti, 2008).

Contudo, os resultados na literatura, conforme a metodologia, dados utilizados e o contexto geográfico dos diferentes estudos, têm sido mistos (Haas et al., 2020; Kantis et al., 2020; Zonouzi et al., 2020 versus Gregson et al., 2018). A literatura identifica que a existência de resultados mistos acerca da eficiência do apoio governamental no desempenho das organizações empresariais tem criado uma tendência em termos de ambigüidade na forma como os investidores podem abordar esta questão no sentido de implementarem boas políticas públicas que promovam o empreendedorismo nos seus países. Assim, a identificação de fatores políticos influentes no contexto da atividade empresarial aumenta a tendência de se verificar evidências empíricas anteriores ou novos pressupostos teóricos.

A literatura sobre este tema procura estudar a eficiência do apoio financeiro (por exemplo, Cumming et al., 2018; Bertoni & Tykvová, 2015; Boermans & Willebrands, 2018; Memon et al., 2019; Songling et al., 2018) e não financeiro (por exemplo, Buffart et al., 2020; Odei et al., 2020; Pilar et al., 2019; Sá & Pinho, 2019; Songling et al., 2018) por parte dos governos num conjunto de fatores diversos que se estendem à eficiência produtiva e competitiva das PME. Neste trabalho, o reconhecimento de oportunidades empresariais e a vantagem competitiva constituem os fatores a serem estudados.

As leituras de enquadramento apontam para inúmeras formas através das quais as empresas, especificamente as PME, podem financiar a generalidade das suas atividades e obrigações de exploração. Não está no âmbito deste estudo analisar todos esses argumentos. O ponto principal desta discussão é analisar alguns dos argumentos teóricos

sobre formas alternativas de financiamento com apoio público, incluindo o microcrédito, esquemas de garantia mútua e o capital de risco. Isto justifica-se pelo debate académico e político que as inclui como alternativas (de cooperação) importantes de apoio público à liquidez das empresas - na fase inicial do seu ciclo de vida ou empresas estabelecidas.

Por outro lado, o Apoio não Financeiro do EP: Programas Governamentais e Aconselhamento Externo refere-se aos apoios que não sejam sob a forma de financiamento bancário, crédito ou operações financeiras intra-grupo. Identificar medidas que podem revelar-se significativas através do ambiente institucional que facilita a distribuição e combinação de recursos entre os agentes produtivos da atividade empresarial a fim de realizarem todo o seu potencial, constitui uma parte importante desta investigação.

Tendo isto em consideração, este estudo visa verificar se, a partir da metodologia e dados utilizados, o papel do Estado inclui externalidades positivas através do seu apoio ao tecido empresarial. Portanto, e considerando o contexto institucional, o objetivo desta dissertação é responder a duas questões, ambas inter-relacionadas, e que fazem parte da generalidade dos tópicos sobre o tema em análise:

1. O Apoio Financeiro do EP tem desempenhado um papel importante nas relações entre o reconhecimento de oportunidades empresariais e a vantagem competitiva das PME?
2. O Apoio não Financeiro do EP tem desempenhado um papel importante nas relações entre o reconhecimento de oportunidades empresariais e a vantagem competitiva das PME?

Depois, no segundo sentido de relações a serem testadas (com referência ao contexto da economia de mercado), o objetivo é examinar sem o presumível impacto do apoio financeiro e não financeiro do Estado, as correlações positivas estatisticamente mais fortes, em termos da sua significância, entre os fatores de desempenho no contexto da economia de mercado, embora sempre em linha com a abordagem teórica de que a atividade produtiva das empresas nos mercados livres depende da construção de capacidades que estão para além da capacidade dos atores individuais de proporcionar, sendo necessário a intervenção do setor público através da sua política macroeconómica (Greenwald & Stiglitz, 2013; Ratinho et al., 2020; Stiglitz, 2016). Com efeito, a segunda perspetiva teórica propõe a este estudo responder a três questões:

1. O reconhecimento de oportunidades empresariais influencia diretamente a vantagem competitiva das PME?

2. A vantagem competitiva das PME influencia diretamente a avaliação do seu desempenho final?
3. O reconhecimento de oportunidades empresariais que integra as externalidades provenientes do contexto institucional influencia indiretamente a avaliação do desempenho final das PME através da vantagem competitiva?

Posto isto, o principal objetivo desta dissertação, considerando os dois sentidos das regressões a serem testadas é, numa primeira fase, analisar a relação entre o Apoio do Estado e o Desempenho global das PME no qual se pretende verificar se o apoio governamental influencia a performance empresarial das empresas analisadas e, por conseguinte, numa segunda fase, analisar as relações entre 4 fatores de produtividade e competitividade das PME sem o efeito direto assumido a partir do contexto institucional, embora admitindo com base na revisão de literatura e nas estimativas obtidas que o desempenho global das PME (ou seja, para os 4 constructos da economia de mercado) está integrado nas externalidades positivas provenientes do setor público.

Este trabalho está estruturado da seguinte forma: O capítulo 2 apresenta uma revisão de literatura sobre o objeto de estudo em conformidade com o debate: Estado versus Neoliberalismo para os constructos conceptualmente produzidos, ao mesmo tempo, apresenta um conjunto de hipóteses com base em evidências empíricas. O capítulo 3 compreende a metodologia: Método Quantitativo e Modelação de Equações Estruturais (MEE) e a descrição da amostra. O capítulo 4, com base em dois modelos - 2 AFC e 2 MEE, analisa um conjunto de dados provenientes do *SPSS e do SPSS-AMOS*. O capítulo 5 discute os resultados conforme a revisão de literatura apresentada. Os capítulos 6 e 7 dizem respeito à conclusão final do trabalho, limitações e pistas de investigação futura.

## **2. Revisão de Literatura e Hipóteses**

### *2.1. Contextualização do Objeto de Estudo*

A intervenção do Estado na transição para uma economia de mercado estende a sua contribuição a práticas estratégicas que vão para além da natureza do setor público. As estratégias públicas e o desempenho da produtividade estão ambos ligados à atividade empresarial (Urbano et al., 2019), na qual uma lógica de economia privada, que serve uma empresa, ou um conjunto de empresas, facilita a aplicação de políticas baseadas na liberalização económica no setor privado para desenvolver atividades económicas (Zonouzi et al., 2020). Este ponto de vista suscita uma discussão dividida na literatura, pois os argumentos vão desde uma eficácia das políticas públicas no reforço da

capacidade dos agentes económicos do setor privado devido à natureza primitiva dos mercados livres sem a monitorização do governo (Feldman et al., 2016), a autores que defendem que em certas estruturas de mercado (especialmente, modelos de economia liberal), um Estado mínimo pode criar atores estatais que conduzam uma governação capaz de mobilizar os interesses privados na prossecução dos objetivos, mas sem que isso interfira com o bom funcionamento do mercado e respetivo comportamento dos seus agentes produtivos (por exemplo, Shleifer, 1998; Tabellini, 2004; Zonouzi et al., 2020).

Como consideram os autores Matos & Cardadeiro (2005), mesmo que a propriedade direta dos agentes económicos não seja assumida, o seu livre funcionamento ainda prevê a intervenção do Estado para impor restrições ao seu comportamento. Por outro lado, e ainda dentro desta lógica de regulação económica, o autor Cardadeiro (2005:15-23) assume que, quando as condições para uma concorrência perfeita não se verificam, a intervenção na atividade do mercado serve para corrigir possíveis falhas no funcionamento da concorrência, tornando-a realizável. Em outros termos, isto significa promover uma estrutura de incentivos e o acesso a recursos no setor privado que ajudam a aproximar a realização do seu potencial de um mercado em condições de ser «perfeitamente contestável» (Feldman et al., 2016; Plane, 1997:167).

Nesta linha de argumentação, o envolvimento da coordenação estatal na atividade empresarial, mais especificamente, entre o desempenho da produtividade e a sua concentração nos mercados, descreve as formas de intervenção que a literatura historicamente distingue como as alternativas: “Mais Estado” ou “Mais Economia”. Em todo o caso, as duas posições defendidas formam o debate que é utilizado para justificar como diferentes cenários institucionais do Estado podem afetar, positivamente ou o contrário, o ambiente económico da atividade empresarial (Dima et al., 2016).

As condições económicas atuais associadas a um ambiente institucional com o propósito de promover a atividade empresarial, entre os setores públicos e privados, resultam do desenvolvimento de uma economia mista que representa o sistema capitalista moderno (Tsoklinova, 2016). O sistema de economia mista pode ser definido como «um sistema de economia de mercado onde, para além dos agentes económicos e empresas privadas, o Estado também participa no processo económico através do seu setor público» (Spânulescu & Gheorghiu, 2019:13). Esta inter-relação<sup>1</sup> deve ser a base para o

---

<sup>1</sup> Um relacionamento que supõe que o envolvimento público do governo deve ser capaz de reforçar a sua qualidade de governação, nomeadamente entre as Instituições, a atividade empresarial e o crescimento económico (ver Urbano et al., 2019).

desenvolvimento de políticas públicas (Urbano et al., 2019) a fim de melhorar o seu desempenho e competitividade (Farinha et al., 2020) e, apesar de nem todos os estudos relacionados com este tema apresentarem provas significativas de um impacto da eficácia do governo na atividade empresarial, verifica-se que níveis mais elevados de credibilidade/eficácia das políticas públicas são um requisito importante para apoiar positivamente a atividade empresarial (Dima et al., 2016). Além disso, alguns autores sugerem que, sem o interesse e apoio do governo, a atividade de uma empresa privada não produzirá os efeitos desejados (Sonko, 1994), na medida em que o empreendedorismo institucional para ser bem-sucedido e sustentável precisa de combinar eficientemente uma estreita colaboração e interligação entre um grande número de atores (político, administrativo e empresarial) (Biygautane et al., 2019).

## *2.2. Apoio Financeiro do Estado, Reconhecimento de Oportunidades Empresariais e Vantagem Competitiva*

Nesta secção consideramos diferentes formas de financiamento empresarial, incluindo o microcrédito, esquemas de garantia mútua e capital de risco. Teoricamente, deve-se assumir que o setor público não se encontra limitado pelas mesmas restrições de liquidez que o setor privado. Com efeito, e mesmo considerando os incentivos privados à mobilização de investimento para a capitalização das empresas, existe um conjunto de fatores que efetivamente limitam a capacidade das instituições bancárias do setor privado em conceder crédito às empresas, mesmo nos casos em que a intervenção governamental maximiza o livre funcionamento dos mercados na economia (ver European Commission, 2006; Gama & Duarte, 2017; Stiglitz, 2016 e Tatham & Bauer, 2015).

### *2.2.1. Microcrédito*

O Microcrédito é o instrumento financeiro mais comum de microfinanciamento para empresas de pequena dimensão, geralmente solicitado nos casos em que a atividade de exploração não dispõe das condições necessárias para aceder a empréstimos em grande escala no setor privado (Mchugh et al., 2019). Os autores definem o microcrédito como uma solução de financiamento que proporciona às micro e pequenas empresas uma forma alternativa de capital face à exclusão financeira dos empréstimos bancários, embora os montantes concedidos sejam relativamente reduzidos em comparação com o que o mercado de capitais tradicional está disposto a emprestar no contexto das empresas com capacidade para oferecer garantias mais exigentes aos credores bancários.

Em Portugal, o enquadramento geral deste tipo de financiamento reúne um conjunto de parceiros de utilidade pública no âmbito do Programa Nacional de Microcrédito<sup>2</sup>, mais concretamente: o Instituto de Emprego e Formação Profissional, I.P. (IEFP), a Cooperativa António Sérgio para a Economia Social (CASES), incluindo também diversas instituições bancárias aderentes ao benefício do bem-estar social<sup>3</sup>. A presença de iniciativas privadas no setor do microcrédito onde a intervenção pública tem lugar, como resposta à exclusão financeira deste setor dos mercados de capitais formais, permitiu ao sistema bancário mobilizar-se para promover uma nova estrutura de financiamento, o que acentua a importância do apoio governamental associado ao incentivo subjacente à participação dos bancos em situação de alargamento das suas formas de financiamento empresarial (McHugh et al., 2019).

O Programa Nacional de Microcrédito, em conformidade com o Acordo de Cooperação celebrado entre o IEFP, I.P., a CASES e as instituições de crédito que o integram, é apresentado como uma modalidade de apoio ao financiamento bancário de micro entidades e cooperativas até 10 trabalhadores por integração comum na linha de crédito MICROINVEST - operações de crédito com um montante admissível por entidade até € 20.000 para projetos de investimento e de financiamento<sup>4</sup>. A CASES é a entidade responsável por emitir um primeiro parecer sobre a elegibilidade dos promotores candidatos, sendo posteriormente da competência da instituição bancária, à escolha do beneficiário, a decisão final sobre os critérios de aceitação conforme a viabilidade económico-financeira do projeto de investimento, embora em articulação com os termos definidos em regulamento<sup>5</sup>.

Adicionalmente, é importante referir que o incentivo público do governo português (a partir do IEFP, I.P.) permite<sup>6</sup>: (1) a aplicação da bonificação da taxa de juro à concessão

---

<sup>2</sup> Para mais detalhes, consultar o Programa Nacional de Microcrédito. Inclui informação sobre as instituições bancárias aderentes. Disponível em:

([https://www.iefp.pt/documents/10181/190833/FS\\_Microcr%C3%A9dito\\_19-05-2020/6a9513b7-8df1-4113-8aae-28f8af90d36e](https://www.iefp.pt/documents/10181/190833/FS_Microcr%C3%A9dito_19-05-2020/6a9513b7-8df1-4113-8aae-28f8af90d36e)).

<sup>3</sup> É importante mencionar que em relação ao grupo de bancos aderentes, a Caixa Geral de Depósitos é um banco controlado a 100% pelo Estado (único acionista), pelo que funciona exclusivamente com capital público; da mesma forma, o Novo Banco é controlado por um Fundo de Resolução que detém 25% do seu capital social, e, portanto, a sua estrutura acionista partilha uma parceria público-privada. Os restantes membros bancários desta modalidade de apoio são detidos por acionistas privados.

<sup>4</sup> Detalhes disponíveis em: (<http://dre.pt/pdf1sdip/2011/01/02000/0059500602.pdf>).

<sup>5</sup> (<https://www.iefp.pt/documents/10181/190833/Manual+de+Procedimentos+PAECPE+%28a+partir+de+01-04-2012%29/9cbe7487-acc7-4eb9-b284-958b61e53d66>).

<sup>6</sup> Para o enquadramento legal e regulatório existente em Portugal sobre as características gerais da linha de crédito MICROINVEST, consultar:

(<https://www.iefp.pt/documents/10181/190833/Carater%C3%ADsticas+das+linhas+de+cr%C3%A9dito/b923e882-9365-4d7a-a789-9e16160dfe9c>).

dos empréstimos nos primeiros três anos de pagamento<sup>7</sup> para fazer face às insuficiências de liquidez dos beneficiários para a suportar, até porque as taxas de juro que são aplicadas não se afastam muito dos valores de mercado para outros créditos (Mader, 2017); e (2) a ausência de garantias reais das obrigações relacionadas com o microcrédito disponibilizado.

### 2.2.2. Esquemas de Garantia Mútua

A Garantia Mútua corresponde a um sistema de cobertura de risco com o qual os Bancos se deparam na situação de incerteza associada ao crédito concedido às empresas (SPGM, 2018). Na estabilidade do sistema financeiro, as garantias mútuas foram criadas para permitir aos bancos cumprir com os seus compromissos de regulação e supervisão relativamente a determinantes de solvabilidade e liquidez, com base no impacto de um possível incumprimento nos créditos empresariais concedidos (Duarte et al., 2018; Gama & Duarte, 2017). Na estrutura financeira das empresas, a prestação de garantias foi criada para facilitar as PME e microentidades no acesso ao financiamento nos mercados de capitais (OECD, 2010), inclusive para projetos de investimento anteriormente não financiados, mas com potencial para gerarem uma rendibilidade atrativa para a cadeia de valor das empresas candidatas (Gama & Duarte, 2017).

Em Portugal, este sistema assenta numa parceria público-privada. Nesta parceria<sup>8</sup>, o montante máximo atribuído a cada empresa ou grupo de empresas é de 1.000.000,00 euros, individualmente cada Sociedade de Garantia Mútua não pode garantir a cada projeto mais de 500.000,00 euros.

As Sociedades de Garantia Mútua existentes em Portugal são quatro: Norgarante, Lisgarante, Garval e a Agrogarante. As três primeiras prestam garantias a empresas com atividades de exploração nos setores económicos: secundário e terciário (SPGM, 2018: 24). A Agrogarante foi criada para apoiar o setor primário (Gama & Duarte, 2017).

Exercem um papel importante no sentido em que prestam garantias a instituições financeiras em representação das PME que sejam acionistas beneficiários e, por isso, este sistema é de cariz mutualista porque facilita o acesso das mesmas ao financiamento junto do sistema financeiro. Isto significa que as sociedades mútuas quando se comprometem

---

<sup>7</sup> Dependendo do montante disponibilizado, as empresas beneficiárias têm um prazo máximo de 7 anos para cumprir com o microcrédito. No primeiro ano, a bonificação da taxa de juro é total; no segundo e terceiro ano, a bonificação da taxa de juro é parcial. A taxa de juro máxima a suportar pelo empreendedor é de 3,5% ao ano, sendo o excedente suportado pelo IEFPP, I.P. Em condições normais, a taxa de juro a cargo do promotor é de 1,5% a 2,5%.

<sup>8</sup> A ajuda direta à fase inicial dos projetos decorre de financiamento público e privado. Consultar: (<https://www.lisgarante.pt/pt/institucional/sobre-nos/garantia-mutua/>).

a conceder uma garantia aos seus membros, estes devem participar na formação do capital e na gestão da sociedade como *stakeholders* ao adquirir ações da mesma (European Commission, 2006). A posição de acionista detida pela empresa candidata pode ser vendida quando o período de vigência da operação da garantia mútua terminar. Em vigor, os membros devem pagar anualmente uma comissão sobre a garantia, que depende da avaliação do risco do negócio e da operação em concreto, entre 0,5% e 4,5% (Gama & Duarte, 2017). A existência de uma contragarantia estatal pelo Fundo de Contragarantia Mútuo (FCGM)<sup>9</sup> facilita o acesso das empresas ao crédito, porque o risco é parcialmente partilhado com as entidades financeiras nacionais que disponibilizam o crédito, mas também com as sociedades de garantia mútua que funcionam como uma espécie de fiador (SPGM, 2018). Em condições normais, a Garantia Mútua cobre 50-75% dos empréstimos bancários a empresas beneficiárias, conforme o estabelecido com a parte da contragarantia do mecanismo público (Gama & Duarte, 2017). O risco de incumprimento partilhado entre as partes garantidas permite consolidar as relações entre bancos e empresas.

### 2.2.3. *Capital de Risco – Sociedades e Fundos de Capital de Risco*

A Lei n.º 18/2015<sup>10</sup> define investimento em Capital de Risco como uma forma de financiamento para as PME através da aquisição de capitais próprios e de capitais alheios por um período temporário, a fim de se realizar aumentos de capital em empresas cujas operações tenham um elevado potencial de crescimento e rentabilidade. Por deterem participações de capital social (na generalidade dos casos, as participações são minoritárias), os investidores investem em instrumentos de capital ou dívida emitidos por empresas nas quais participam, pelo que existe o potencial de se deslocar outras formas de financiamento, a fim de beneficiarem da cobertura de risco para acederem a capitais externos (alheios) necessários ao desenvolvimento das suas atividades (Amaro et al., 2021; Cumming et al., 2018).

Esta forma de mobilização de capital assume uma posição em relação à situação financeira das PME estrategicamente diferente do crédito bancário exclusivamente privado, porque tem um envolvimento direto na relação com o risco empresarial associado ao potencial de crescimento, rentabilidade ou fracasso do plano de negócios da

---

<sup>9</sup> Ver informação disponível em: (\*2S303A0000S04.pdf (dre.pt)).

<sup>10</sup> Ver Lei n.º 18/2015, aplicável à atividade de Investimento em capital de risco: (<https://files.dre.pt/1s/2015/03/04400/0128101302.pdf>).



empresa participada<sup>11</sup>. Neste contexto, as operações de investimento em Capital de Risco, para além da alavancagem do capital social, oferecem também um apoio operacional à gestão<sup>12</sup> financeira, técnica, administrativa e comercial às empresas alvo dessa estratégia de investimento (IAPMEI, 2006; Maula & Murray, 2002). De acordo com isso, as empresas neste tipo de financiamento devem estar numa fase de maturidade competitiva da sua atividade, sendo esta a situação mais provável para reembolsar os investidores e criar um excedente de riqueza partilhado entre a perspectiva dos investidores e a da empresa ao custo de oportunidade.

Os fundos públicos atribuídos a esta solução de financiamento incluem investimentos através de esquemas do tipo capital de risco apoiados pelo Estado<sup>13</sup>, com o objetivo de desenvolver não só o empreendedorismo social, mas também investimentos especializados em determinados setores económicos estratégicos (Colombo et al., 2014; Nascimento, 2017). Em Portugal, as Sociedades de Capital de Risco (SCR), os Fundos de Capital de Risco (FCR) e os Business Angels (BA) compõem o sistema financeiro que integra este tipo de investimento alternativo (Nascimento, 2017). Para as duas primeiras, a intervenção média por operação varia entre 100.000 euros e 1.500.000 euros. Os BA ligados a empresários e a oportunidades de investimento através de redes públicas ou privadas, por serem investidores independentes, apresentam valores de investimento substancialmente mais baixos, na ordem dos 20.000 euros a 50.000 euros<sup>14</sup>. Através de um Acordo Parassocial, os investidores de Capital de Risco e os promotores assumem as condições de entrada, de relacionamento e de desinvestimento relativamente à forma de funcionamento do plano de negócios. Por se tratar de um investimento de curto ou médio longo prazo (5-7 anos em média), os mecanismos de saída têm de estar muito bem definidos (De acordo com a Literatura, existem 4 estratégias de saída: *Initial Public Offering (IPO)*; *Trade Sale*; *Secondary Purchase* e *Buyback*, ver Poser, 2003:73-76).

Dito isto, estas são tipicamente três das opções na literatura capazes de gerar soluções eficientes para a propriedade de capital nos mercados públicos e privados por parte das

---

<sup>11</sup> Ver explicação disponível em:

(<https://www.bizcapital.eu/Upload/Documentos/QUESTOES%20FREQUENTES%20CAPITAL%20DE%20RISCO.pdf>).

<sup>12</sup> Por exemplo, gestão valorizada e avaliação do negócio, incluindo estratégias de marketing, desenvolvimento de novos produtos ou serviços, e estudos sobre a viabilidade económico-financeira dos projetos, bem como as condições e modalidades do seu financiamento (IAPMEI, 2006:14).

<sup>13</sup> Em Portugal, o IAPMEI é o principal financiador público de fundos de Capital de Risco. Consultar:

(<https://financiamento.iapmei.pt/inicio/home/financiamento?id=e1707187-da6b-4964-8187-ca8a6bfb9c51>).

<sup>14</sup> (<https://www.iapmei.pt/>).

empresas, embora a literatura reconheça que estas fontes de financiamento e liquidez devam estar integradas numa visão de política económica de pós-privatização que conclui a utilização de recursos do setor público como um complemento às iniciativas privadas representadas pela banca tradicional para a concessão de crédito e não como uma alternativa de concorrência (Cumming et al., 2014; Cumming et al., 2018).

A partir desta perspetiva, a literatura assume que a interação do setor público com o mercado de capitais integra as condições institucionais de facilitar o reconhecimento de oportunidades empresariais e de beneficiar a vantagem competitiva das PME.

A intervenção pública do governo na atividade empresarial ou através de mudanças nas condições institucionais pode criar uma oportunidade institucional (ver Lee & Malerba, 2016). Como resultado, os empresários precisam de se adaptar às restrições institucionais existentes para serem mais capazes de descobrir ou criar oportunidades que possam surgir (Guo et al., 2014). A disponibilidade financeira decorrente de incentivos governamentais pode ter uma influência significativa no reconhecimento de oportunidades das PMEs, melhorando o seu desempenho (Memon et al., 2019; Urbano et al., 2019). A existência de falhas de mercado é uma das principais razões para a assistência governamental a empresas com restrições financeiras (Huerger et al., 2016). Além disso, o capital financeiro é um recurso que pode ser convertido em outros tipos de recursos (Ibrahim & Shariff, 2016). Adicionalmente, a capacidade interna da empresa para reconhecer oportunidades aumenta quando o apoio institucional é reforçado e as redes externas da organização aumentam (Donbesuur et al., 2020). As redes empresariais desempenham um papel importante na divulgação de informação sobre novas oportunidades: ganhar quota mercado, aumentar os lucros, novas soluções comerciais, entre outras (Ahmadian & Abdolmaleki, 2018; Lurkov & Benito, 2018). Assim, pretende-se testar a seguinte hipótese:

**H1a.** O Apoio Financeiro do EP impacta na capacidade interna das PME em reconhecerem oportunidades empresariais.

Algumas evidências mostram que o apoio governamental tem um impacto direto e significativo no desempenho competitivo das PMEs. Por exemplo, Radas et al. (2015) sugerem que o incentivo de medidas de apoio do governo, tais como subsídios diretos e incentivos fiscais, orientam a empresa a desenvolver a sua atividade de Desenvolvimento e Investigação (I&D). Mecanismos de inclusão financeira com participação pública, como o microcrédito e o capital de risco, aumentam a produtividade laboral (Boermans & Willebrands, 2018; Bertoni & Tykvová, 2015) e são um complemento eficaz para

aumentar o impacto dos investimentos privados na invenção e na inovação das empresas (Bertoni & Tykvová, 2015). Por conseguinte, alguns autores que examinaram o impacto do apoio governamental na vantagem competitiva das PMEs descobriram que, em condições de maior utilização das capacidades sociais com organismos políticos e redes externas, estas empresas desenvolvem o seu potencial para manter uma posição competitiva, o que por sua vez proporciona uma maior rentabilidade (Alkahtani et al., 2020; Anwar et al., 2018; Pergelova & Angulo-Ruiz, 2014). Nos quadros de apoio do governo, o acesso ao financiamento, afetando recursos significativos, e reforçado pela necessidade de recorrer a fontes de aconselhamento entre empresas e governo, pode proporcionar às PMEs uma maior diversificação, especialmente para obter informações valiosas, incentivando a atividades que trariam capacidade de inovação e congruentes com as necessidades de aceitação dos mercados (Songling et al., 2018; Thomaz & Swaminathan, 2015; Wang et al., 2018). Deste modo, foi formulada a seguinte hipótese: **H1b.** O Apoio Financeiro do EP impacta a vantagem competitiva das PME.

### *2.3. Apoio não Financeiro do Estado, Reconhecimento de Oportunidades Empresariais e Vantagem Competitiva*

As pequenas e médias empresas representam a parte dominante entre os vários setores de atividade não financeiros da economia portuguesa<sup>15</sup>, destacando-se, no final de 2019, a maior evolução registada por este grupo em atividade em Portugal: constituindo, no seu conjunto, 1.333.649 empresas, predominantemente concentradas em microempresas, empregou 77% da população em idade ativa e gerou 60% do valor acrescentado bruto e 57% do volume de negócios total do setor empresarial<sup>16</sup>. Considerando esta informação, o estudo dos fatores políticos que atuam na estrutura empresarial onde os níveis de produtividade e competitividade devem ser aumentados tem sido um dos objetivos mais importantes dos estudos empíricos que tentam explicar uma possível ligação do apoio público ao crescimento das empresas (Zonouzi et al., 2020). Esta secção aborda este tópico na perspetiva do apoio não financeiro do Estado, com enfoque sobre as PME.

No âmbito do enquadramento relativo a medidas governamentais que têm vindo a ser adotadas para regular e incentivar a forma como os programas governamentais e o

---

<sup>15</sup> Em Portugal, mais de 90% das empresas são PME. Para uma explicação mais detalhada ver os dados do relatório do Banco de Portugal: “Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal (2019)”. Março de 2021, p.14.

<sup>16</sup> PORDATA (2019). Os dados referem-se ao último ano de informação disponível para as entidades em questão.

aconselhamento externo realizam as suas atividades para apoiar o desempenho empresarial, podemos destacar na literatura:

A definição de direitos de propriedade, regras de comportamento e concorrência, e outras formas de regulação dos mercados. Como argumentam Camelo-Ordaz et al. (2020) e Leyden (2016), o ambiente económico orientado para a necessidade de mercados competitivos envolve a presença de um sistema jurídico e direitos de propriedade baseados na estabilidade de um sistema institucional que apoia e legitima o processo de reconhecimento de oportunidades na atividade empresarial. Por sua vez, é essencial assegurar um quadro regulamentar e de supervisão que permita aos mercados operar com liberdade económica, sem contudo comprometer as regras do sistema político que regem o seu funcionamento como resposta e meio de prevenção aos desafios colocados, quer por elementos de maior incerteza e disfuncionalidade inerentes à sua atividade, sobretudo num contexto de crise financeira sem certeza quanto à sua duração e, conseqüentemente, quanto à capacidade de gestão dos seus efeitos adversos por parte do setor privado ou, por outro lado, quando os mercados não asseguram a eficiência na presença de falhas naturais, quer por abusos resultantes de comportamentos antiéticos entre a concorrência (lucro) e entre esta e possíveis resultados de utilidade pública socialmente benéficos (bem-estar social) (Mactama & Sauka, 2019; Stiglitz, 2016).

O desenvolvimento de recursos, capacidades e incentivos através do setor público a fim de impulsionar a economia de mercado. As instituições públicas tentam assegurar que o setor privado atue de modo a promover um ambiente empresarial capaz de canalizar recursos e oportunidades para as empresas realizarem todo o seu potencial (Leyden, 2016), e no contexto dos mercados onde a sua dinâmica interna pode ser negativa, com baixos níveis de financiamento para os empresários, programas e políticas governamentais ineficazes a acomodar as necessidades específicas das empresas, e infraestruturas comerciais e profissionais subdesenvolvidas, podem ser admitidas intervenções no sentido de superar estas falhas institucionais. Num contexto institucional forte, a dinâmica interna dos mercados pode ser associada a condições mais eficientes de rendibilidade na atividade das empresas. Segundo os autores Martinez-Fierro et al. (2016) e Farinha et al. (2020), funciona como um facilitador do empreendedorismo para impulsionar a inovação entre o ecossistema empresarial, além disso, a relação entre estes dois pode ser moderada pela eficiência das políticas públicas, nomeadamente através das suas instituições formais (Mactama & Sauka, 2019).

Num quadro geral, as empresas dependem de fontes de conhecimento externas para complementar o seu *know-how*, podendo compensar os recursos internos e qualificações com informação e conhecimentos disponíveis no ambiente institucional para as suas operações.

O aconselhamento externo é caracterizado com base nas necessidades e limitações identificadas pelas instituições e serviços comerciais, contabilísticos e jurídicos para apoiar e promover as capacidades empresariais do empreendedorismo (GEM, 2016:7). Este tipo de Infraestrutura Comercial e de Serviços compreende os serviços necessários para uma empresa gerir a sua atividade operacional, desde subcontratantes, fornecedores, consultores a serviços de contabilidade, financeiros, bancários, jurídicos e publicitários (Levie & Autio, 2008). É possível encontrar literatura sobre as condições estruturais do empreendedorismo (CEE) que atribui um impacto positivo das infraestruturas comerciais e de serviços no desempenho das empresas e associa os resultados obtidos às condições institucionais e regulamentos adequados dos países em análise (por exemplo, Aralica et al., 2018; Olbrecht, 2016; Pilar et al., 2019).

O acesso a serviços provenientes deste apoio facilita a eficiência operacional das empresas no sentido de reforçar os recursos humanos e as qualificações do tecido empresarial, envolvendo: serviços de consultoria que dão prioridade formal a critérios de inovação para assegurar que as empresas recebem assistência suficiente para abordar e, consequentemente, converter o aconselhamento em resultados de crescimento (especialmente, em idade e dimensão) (Buffart et al., 2020); a aquisição de recursos, sob a forma de aconselhamento e serviços prestados por bancos, consultores contabilísticos e empresariais, que desempenha um papel de mediação entre a posição estratégica da empresa (aqui entendida como a posição que a empresa identifica para se defender contra as forças que possam interferir com os objetivos, sobre isto, ver Porter, 1996) e o seu desempenho, especialmente nos casos em que os gestores são capazes de transformar recursos limitados, tais como informação e conhecimentos necessários, em recursos valiosos e competitivos (Wang et al., 2020); e, por fim, colaborações com consultores externos e laboratórios empresariais que atuam para impulsionar a aceleração das inovações relacionadas com as atividades de exploração e infraestruturas tecnológicas das empresas, baseando o seu papel na partilha de novos conhecimentos e recursos complementares que estão fora do alcance das empresas beneficiárias sem o envolvimento deste apoio (Odei et al., 2020; Sá & Pinho, 2019).

A partir desta descrição, alguma da literatura procura integrar no Apoio não Financeiro do Estado a definição de programas de assistência (Sá & Pinho, 2019), a prestação serviços de consultoria, e o acesso a informação e aconselhamento empresarial (Ahmad & Xavier, 2012). Sendo assim, podemos procurar compreender a sua importância por via de incentivos ao reconhecimento de oportunidades e à vantagem competitiva.

O recente trabalho dedicado à exploração dos efeitos que os programas de apoio governamental podem criar entre o ambiente constituído pela orientação que os empresários demonstram no reconhecimento de oportunidades e o seu consequente envolvimento na atividade para melhorar o desempenho da organização tem verificado que: (a) a autoeficácia da atividade empresarial depende de uma certa liberdade económica - mais concretamente, direitos de propriedade, liberdade de comércio e estabilidade do sistema judicial - capaz de proporcionar aos indivíduos a motivação necessária para reconhecerem oportunidades (Camelo-Ordaz et al., 2020); (b) a melhoria do ambiente empresarial depende de fatores de transparência que beneficiem a criação de vantagens para o setor das PME, especialmente através da redução de práticas de corrupção e evasão fiscal (Hoque, 2018; Lin et al., 2020). Segundo Veiga et al. (2020), a qualidade das políticas públicas alinhadas com um controlo mais eficiente da corrupção aumenta a prosperidade das PME, a inovação e a sua competitividade no setor privado. Assim, este nível de estabilidade política é convidativo para um papel mais dinâmico na melhoria do desempenho das PME (Hoque, 2018).

Adicionalmente, alguns resultados empíricos apontam para o papel preponderante do governo em encorajar os gestores de empresas a utilizar fontes externas de apoio. Segundo Carey (2015), as empresas mais pequenas e, portanto, com bases de recursos mais estreitas, melhoram a sua gestão através da aquisição de aconselhamento empresarial. O apoio governamental pode auxiliar direta e indiretamente uma empresa pela sua posição de desvantagem na competição por recursos externos (Guo et al., 2016). De acordo com Ji & Miao (2020), o apoio indireto do governo, por ser mais orientado para o mercado, permite a mobilização de certos agentes económicos que reforçam a atribuição de recursos no mercado. Consequentemente, os recursos podem viabilizar a concretização da posição estratégica das empresas, melhorando assim a sua rentabilidade sobre os seus principais concorrentes (Songling et al., 2018).

Com base nestas perspetivas, sugerem-se as seguintes hipóteses:

**H2a.** O Apoio não Financeiro do EP impacta na capacidade interna das PME em reconhecerem oportunidades empresariais.

## **H2b.** O Apoio não Financeiro do EP impacta a vantagem competitiva das PME.

### *2.4. Reconhecimento de Oportunidades Empresariais e Vantagem Competitiva*

Alguma literatura aplica a visão baseada no reconhecimento de oportunidades empresariais integrada no ambiente institucional (setor público), mais concretamente, no contexto de mudanças na política industrial e de planeamento, mas também através do estabelecimento de relações que as empresas assumem, ou pretende assumir, para obter apoio empresarial (Guo et al., 2014). De acordo com os autores, este conceito reflete a capacidade que as empresas têm para reconhecer ou criar oportunidades de negócio com base na sua capacidade para antecipar mudanças que possam surgir no ambiente institucional (relacionado com esta ideia, ver também Gregson et al., 2018 e Adomako et al., 2018).

Uma oportunidade resulta da capacidade que as empresas têm para introduzir e desenvolver novos produtos, serviços, matérias-primas e métodos de organização, que possam ser vendidos acima do preço do custo de produção (Casson, 1982). De acordo com McMullen et al. (2007) a sua objetividade passa por concretizar o potencial da oportunidade empresarial em lucro, mesmo quando a natureza da oportunidade não depende em exclusivo de fatores específicos provenientes do livre funcionamento da economia, ou quando as oportunidades são definidas com base na existência de estruturas de redes sociais (McMullen et al., 2007).

A pertinência do conceito permite debater a natureza e as fontes de oportunidade num processo indutivo que extrai *insights* a partir da economia, o que inclui as origens e a expansão do conjunto de oportunidades, a partir do empreendedorismo, sob a forma do reconhecimento de oportunidades e, por último, a partir da estratégia, que envolve oportunidades para estabelecer uma vantagem competitiva superior relativamente à concorrência e que seja capaz de compensar o custo de oportunidade em que tal exploração ocorre (McMullen et al., 2007:274; Shane & Venkataraman, 2000).

A literatura tem assumido que mudanças ambientais que inevitavelmente desafiam as PMEs exigem destas um sentido de orientação e diagnóstico, na indústria ou indústrias onde operam, centrado na análise de informação (Wolff et al., 2015). Nesta dinâmica, a capacidade que dispõem para reconhecer e identificar oportunidades não só está relacionada com uma intenção de compreender, de forma constante, o comportamento mutável do mercado, como também se traduz na aprendizagem que fazem sobre a concorrência, que tentando aproveitar essas mudanças, procura diferenciar-se e alcançar

novas oportunidades (Hulbert et al., 2015). Uma oportunidade de negócio pode ser criada através do potencial que a organização tem para identificar novos mercados (Hulbert et al., 2015), ou desenvolver novos produtos, que condizentes com as exigências e condições da procura (George et al., 2016), podem proporcionar o caminho para um melhor desempenho (Wolff et al., 2015). Neste quadro teórico, os valiosos conhecimentos do empresário sobre uma oportunidade conduzem ao desafio de adquirir recursos e de os gerir com sucesso, respetivamente (Day & Jean-Denis, 2016). Para os autores, se as condições forem mantidas, a aplicação de recursos traduz a vantagem competitiva em sustentabilidade, sem nunca esquecer que nenhuma vantagem é permanente (Hitt et al., 2008). Assim, pretende-se estudar a seguinte hipótese:

**H3.** O reconhecimento de oportunidades empresariais impacta a vantagem competitiva das PME.

#### *2.5. Vantagem Competitiva e Avaliação do Desempenho Final*

A literatura empírica sobre a vantagem competitiva pode ser agrupada de acordo com dois tópicos principais: Estratégia de Liderança em Custos e Diferenciação (Porter, 1985). Na essência, estas duas fontes de vantagem competitiva referem-se à estratégia empresarial que tem o papel mais significativo nas PMEs (Anwar, 2018; Su et al., 2017).

Uma empresa pode adotar uma estratégia de liderança de custos se for capaz de produzir produtos a preços mais baixos em comparação com a concorrência (Soltanizadeh et al., 2016), ou de reduzir de modo contínuo os custos de produção finais para ter mais chances de competir na indústria ou indústrias de mercado onde opera, assegurando preços baixos, mas lucrativos (Su et al., 2017). Segundo os autores, uma gestão otimizada do fabrico e dos materiais, a melhoria e atualização dos conhecimentos tecnológicos, e o conhecimento sobre a segmentação dos mercados existentes, garantem à empresa a opção de praticar preços equivalentes ou inferiores aos dos seus rivais, traduzindo-se em rendimentos mais elevados (Porter, 1985:13). Quando os competidores não conseguem acompanhar o preço que a empresa pratica no mercado, essa vantagem é uma boa estratégia para a criação de valor. Na Estratégia de Diferenciação, os meios de diferenciar são peculiares a cada indústria (Porter, 1985). Esta estratégia enfatiza a oferta de produtos ou serviços diferentes e únicos proporcionando uma vantagem sobre os concorrentes (Soltanizadeh et al., 2016). Além disso, a introdução de características novas e/ou diferentes na oferta, a abordagem de marketing e vendas que é estabelecida, o serviço



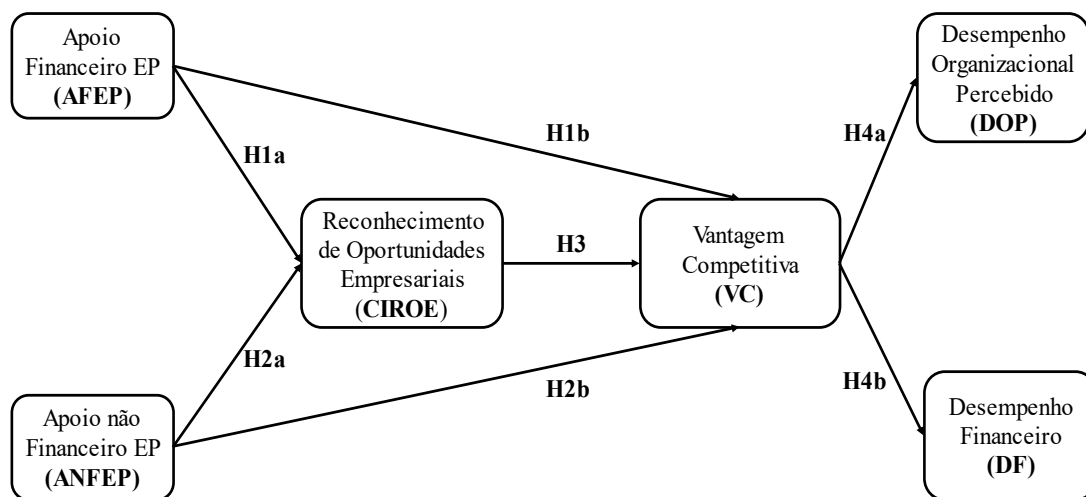
pós-venda que é feito, entre outros fatores (Porter, 1985), permite às PMEs capturar e satisfazer as necessidades da procura (Su et al., 2017).

De acordo com Maury (2018), características como a dimensão da empresa e a quota de mercado são importantes para o alcance de vantagens competitivas, sugerindo que as rendas económicas conquistadas têm uma relação positiva com o ROA. As empresas de um mesmo setor têm níveis de lucro diferentes, a capacidade que revelam ter em desenvolver uma estratégia e se adaptarem às variáveis ambientes para responder à sua imprevisibilidade afeta a capacidade de aumentar o ROA (Selling & Stickney, 1989). Alguns estudos concluíram que a estratégia de diferenciação reflete a margem de lucro através da rendibilidade do capital da empresa (ROE), enquanto a estratégia de liderança em custos é centrada na rendibilidade do ativo (ROA) (Sar, 2018; Selling & Stickney, 1989). Adicionalmente, as vantagens competitivas que oferecem características inovadoras no desenvolvimento de produtos são um forte impulsionador da rendibilidade dos capitais investidos (RCI) (Swink & Song, 2007). A inovação, tomada de decisões com base no risco e a proatividade têm uma relação positiva com o ROA e com o ROE (Karacaoglu et al., 2013). Com efeito, torna-se relevante estudar as seguintes hipóteses:

**H4a.** A vantagem competitiva impacta o desempenho organizacional percebido das PME.

**H4b.** A vantagem competitiva impacta o desempenho financeiro das PME.

**Figura 1.** Modelo Conceptual, PME



A Figura 1 contém a ideia principal deste estudo e demonstra também o sentido das relações a serem testadas entre os constructos. Este estudo divide a sua análise sob duas perspetivas teóricas. No primeiro caso, procura-se discutir a influência que o presente Apoio Financeiro e não Financeiro do Estado pode ter sobre as empresas ao nível da capacidade de reconhecerem atributos institucionais provenientes do setor público, mas

definidos para os mercados e, nomeadamente, o seu potencial para terem um desempenho melhor do que o dos seus concorrentes em termos de vantagem competitiva, isto é, uma estratégia que os concorrentes não conseguem copiar ou implica custos muito elevados para imitar (Hitt et al., 2008). No segundo caso, esta investigação inclui no estudo os efeitos diretos presumidos das relações entre o reconhecimento de oportunidades, a vantagem competitiva e a avaliação do desempenho final, respetivamente.

### 3. Metodologia e Descrição da Amostra

#### 3.1. Definição de PME

De acordo com a Comissão Europeia, as PME devem ser divididas por categorias, entre micro, pequenas e médias empresas. A Recomendação 2003/361/CE estipula que para uma empresa estar integrada numa destas três categorias tem de empregar 249 ou menos colaboradores, deve ter um volume de negócios anual inferior a 50 milhões de euros, e um balanço total anual não superior a 43 milhões de euros. Neste trabalho, a seleção da amostra inclui os critérios, até 249 colaboradores e uma faturação anual não superior a 50 milhões de euros.

**Tabela I.** Classificação da empresa por categoria

<b>Empresa Por categoria</b>	<b>Número de colaboradores</b>	<b>Faturação anual</b>	<b>Balanço total anual</b>
Média Empresa	50-249	≤ 50 M €	≤ 43 M €
Pequena Empresa	10-49	≤ 10 M €	≤ 10 M €
Microempresa	0-9	0-2 M €	0-2 M €

**Fonte:** Comissão Europeia.

#### 3.2. Método Quantitativo e Modelo de Equações Estruturais (MEE)

Com base na revisão de literatura, os dados foram recolhidos através de um questionário estruturado, elaborado na plataforma Qualtrics, que garantiu a exequibilidade necessária para testar um conjunto de análises através do programa *Statistical Software for Social Sciences* (SPSS) e do *Software SPSS-AMOS*. Através do SPSS, foi possível fazer, por um lado, a descrição da amostra: demográfica, profissional e por tipo de operação financeira e, por outro, uma regressão linear múltipla, com o DOP a constituir a variável explicada, e a descrição estatística e análise da normalidade entre os constructos estudados. Por conseguinte, através do SPSS-AMOS, procedeu-se à realização de duas análises fatoriais (dois modelos de medida - AFC), e testou-se as hipóteses de investigação a partir de dois modelos estruturais - MEE, com as variáveis dependentes, desempenho organizacional percebido e desempenho financeiro, a serem tratadas individualmente (ver, a este propósito, a secção 4.3.).

Uma base de dados da empresa Informa D&B foi utilizada para identificar empresas com os seguintes critérios de seleção: Setor de atividade; localização em Portugal Continental; vendas com uma faturação anual não superior a 50 milhões de euros; até 249 colaboradores (Anexo D - Questionário). Através da base de dados da Informa D&B, foi possível enviar o questionário a uma amostra alvo com cerca de 3000 empresas com estes critérios. Inicialmente, com 266 respostas incluídas, foi considerada uma amostra com cerca de 106 respostas válidas para efeito final do tratamento de dados.

A abordagem quantitativa, argumenta que uma das vantagens de se utilizar um questionário, tem a ver com a recolha dos seus dados, que são muito mais ricos em conteúdo: produzem informação sobre a heterogeneidade, não só entre indústrias, mas também entre as empresas individualmente (Garcia et al., 2010). Embora o  $N$  seja a principal limitação deste estudo, sendo o mais recomendado uma amostra de pelo menos 200 inquiridos (Byrne, 2016), alguma literatura foi capaz de verificar que uma amostra superior a 100 inquiridos fornece uma base adequada para o cálculo das correlações entre as variáveis, sendo esta dimensão ( $N < 200$ ) um limite aceitável (Hair et al., 2014). As referências da literatura, no que respeita à metodologia, permitiram a esta investigação trabalhar um conjunto de dados com erros razoáveis e com formas de limitar os enviesamentos para que a informação incluída seja representativa de um bom ajuste na abordagem à população. Ver Anexo A, Tabela XI:

**Apoio Financeiro do EP:** Neste trabalho, as medidas sobre as soluções de financiamento referem-se a formas alternativas de capital com apoio público, entretanto complementadas por iniciativas privadas aderentes (ou seja, grupos bancários). As medidas sobre este constructo foram obtidas a partir do estudo de Sá & Pinho (2019).

**Apoio não Financeiro do EP:** Como mencionado anteriormente, os Programas Governamentais e o Aconselhamento Externo refere-se aos apoios que não sejam sob a forma de financiamento bancário, crédito ou operações financeiras intra-grupo. As medidas sobre as fontes não financeiras foram obtidas a partir das investigações realizadas por Sá & Pinho (2019) e Ahmad & Xavier (2012), respetivamente.

**Reconhecimento de Oportunidades Empresariais:** Este constructo foi introduzido neste trabalho sobre a forma de explorar as suas externalidades a partir do setor público embora dirigidas para a economia de mercado. No presente estudo, 4 itens foram adotados a partir do estudo de Guo et al. (2014).

**Vantagem Competitiva:** A literatura empírica sobre a vantagem competitiva pode ser agrupada de acordo com dois tópicos principais: Estratégia de Liderança em Custos e

Diferenciação (Porter, 1985). Os primeiros quatro índices baseiam-se numa posição competitiva baseada na estratégia de diferenciação e os últimos quatro numa estratégia de liderança em custos (ver Su et al., 2017). No questionário desenvolvido, optou-se pela análise da estratégia integrada da liderança em custos/diferenciação, como proposto por Songling et al. (2018).

**Desempenho Organizacional Percebido:** Nos vários sistemas de medição da avaliação do desempenho empresarial, devemos considerar que não existe uma definição universal para o conceito de Desempenho e, em função disso, os investigadores definem-no de acordo com os objetivos da sua investigação (Anwar, 2018). Ainda assim, podemos encontrar algumas dimensões que dão sentido a um papel mais central na determinação do valor de um negócio: a avaliação de indicadores financeiros, a satisfação e lealdade do cliente, o desempenho do processo empresarial interno e o desempenho na formação e crescimento (ver Gupta et al., 2020; Hudon et al., 2018; Iseri-Say et al., 2008). Consistente com estas limitações prévias, este trabalho teve em consideração para o desempenho percebido a mensuração proposta pelo autor Songling et al. (2018).

Para avaliar os constructos de perceção: AFEP, ANFEP, CIROE, VC e DOP, foi utilizada uma escala Likert de 5 pontos. Para os primeiros quatro constructos a escala varia de 1 (Discordo Totalmente) a 5 (Concordo Totalmente). Para o constructo DOP a escala varia de 1 (Muito pior do que a concorrência) a 5 (Muito melhor do que a concorrência).

**Desempenho Financeiro:** Na estimação do segundo modelo de investigação foram calculados 4 indicadores financeiros (Bakotic', 2016). Estes indicadores foram escolhidos de acordo com o tema de investigação e tematicamente relacionados com o desempenho organizacional percebido (Songling et al., 2018), a fim de se fazer uma comparação entre os dois, denominada Avaliação do Desempenho Final (ADF). As medidas de desempenho financeiro não são diretamente comparáveis com os outros fatores incluídos nos dois modelos estudados, pois existem diferenças na forma como são medidos. Em particular, os valores estimados e, conseqüentemente, estandardizados constituem uma medida do rácio de desempenho financeiro global, tendo em consideração as rubricas financeiras das empresas da amostra sob análise, o que justifica a sua inclusão nas regressões. Sendo assim, temos:

1. Rendibilidade do ativo (ROA), refere-se à rendibilidade de uma empresa por cada euro investido em ativos:

$$ROA = \text{Resultado Operacional} / \text{Total do Ativo}.$$

2. Rendibilidade do capital próprio (ROE), refere-se à rendibilidade para as empresas e acionistas com percentagens elevadas a significar um maior retorno (lucro) em capitais próprios:

$$ROE = \text{Resultado Líquido do Período} / \text{Total do Capital Próprio}.$$

3. Rendibilidade dos capitais investidos (RCI), indica quanto é que a empresa cria em rendibilidade por cada euro investido:

$$RCI = EBIT \times (1 - TC) / \text{Capital Investido}.$$

4. Autonomia Financeira (AF), corresponde à percentagem de capital próprio disponível para financiar as entidades. Quanto maior for o grau de autonomia financeira, menor é o risco a que os credores estão expostos. Tipicamente, o setor bancário exige uma autonomia financeira perto dos 30% a empresas beneficiárias de crédito:

$$AF = \text{Total do Capital Próprio} / \text{Total do Ativo}.$$

Por fim, importa referir que todos os instrumentos de medida deste trabalho (AFEP, ANFEP, CIROE, VC, DOP e DF), estão originalmente em inglês, pelo que foram traduzidos por uma pessoa com um certificado de proficiência em inglês que os adaptou para a língua portuguesa. Inicialmente, o questionário foi apresentado a duas PME, e conforme o *feedback* recebido de volta, decidiu-se por uma versão final estruturada em condições de ser lançada à restante amostra alvo da base de dados da Informa D&B.

**Variáveis de Controlo:** Com base na literatura (Anwar, 2018; Songling et al., 2018) a fim de evitar produzir estimativas enviesadas, o modelo conceptual foi testado a partir do SPSS-Amos na presença inicial de 4 variáveis de controlo: habilitações literárias, setor de atividade, a dimensão e idade da empresa. Foram realizadas diversas análises, nos dois modelos de equações estruturais (MEE), onde se verificou que as habilitações literárias não tinham uma diferença significativa nos resultados entre os testes das diferentes hipóteses de investigação, pelo que foi desconsiderada. Também não se verificou nenhuma influência significativa das variáveis de controlo na avaliação do desempenho final das PME ( $p > 0,05$ ). Apesar destas limitações, é importante referir que a dimensão, a idade e o setor impactam positivamente a vantagem competitiva das PME, enquanto o único impacto positivo para o reconhecimento de oportunidades foi encontrado a partir da dimensão ( $p < 0,05$ ) (Tabelas VI e VII).

### 3.3. Descrição da Amostra

Os dados a seguir apresentados dizem respeito a uma amostra de 106 empresas, dentro da categoria de PME. A diversidade, em todo o conjunto dos dados amostrais, representa

uma boa captação da realidade em torno do debate teórico sobre o tema em análise para o caso português.

**Tabela II.** Descrição Demográfica

Descrição	Frequência	Percentagem	Média
Dimensão			38
1. 0-9 (Microempresa)	35	33	
2. 10-49 (Pequena Empresa)	50	47,2	
3. 50-249 (Média Empresa)	21	19,8	
Idade			22
1. Até 5 anos	4	3,8	
2. 6-10	20	18,9	
3. 11-20	30	28,3	
4. Mais de 20 anos	52	49,1	
Setor de atividade			-
1. Agricultura e pescas	3	2,8	
2. Indústria	25	23,6	
3. Eletricidade e água	2	1,9	
4. Construção	10	9,4	
5. Comércio	36	34,0	
6. Outros serviços	30	28,3	
Localização da sede			-
1. Norte	36	34,0	
2. Centro	21	19,8	
3. Lisboa e Vale do Tejo	38	35,8	
4. Alentejo	7	6,6	
5. Algarve	4	3,8	
<b>Total</b>	<b>106</b>	<b>100</b>	

A Tabela II caracteriza demograficamente a amostra em estudo. Os resultados demonstram que o total da amostra é constituído por 35 microempresas (33%), 50 empresas de pequena dimensão (47,2%) e 21 empresas de média dimensão (19,8%). A média de idades da amostra é de 38 anos, 50%, aproximadamente, tem mais de 20 anos. Posteriormente, analisando os vários setores de atividade, o comércio (34%), “outros serviços (28,3%) e a Indústria (23,6%), são os setores mais inquiridos. O setor ligado à eletricidade e água representa a menor percentagem relativamente aos respondentes (1,9%). No que diz respeito à sede oficial das empresas, podemos verificar que Lisboa e Vale do Tejo (35,8%), o Norte (34%) e o Centro (19,8%) tiveram uma maior participação neste estudo em comparação com os seus congéneres do sul do país - Alentejo (6,6%) e Algarve (3,8%).

Neste questionário, o cargo é fundamental, pois permite recolher respostas de pessoas responsáveis pelo planeamento estratégico e desempenho das suas empresas. Do total dos inquiridos, os cargos de proprietários/(as) (31,1%), Diretores/(as) (22,6%) e os Diretores/(as) Executivos/(as) (CEO) (11,3%) são os mais representados. Os restantes 35% desempenham outros cargos de desempenho e estratégia. Quanto à formação

académica, 89 inquiridos (84%) têm formação no ensino superior, com 47,2% a terem uma licenciatura (Anexo B, Tabela XII).

É possível verificar que a estrutura financeira (de capital) da amostra depende essencialmente da capacidade de autofinanciamento (70,8%) como principal forma de financiamento interno e do crédito bancário privado (68,9%) que representa a principal forma de financiamento externo para as empresas não financeiras, uma evidência em conformidade com os dados dos inquéritos de conjuntura ao investimento do INE<sup>17</sup>.

Relativamente à descrição do apoio financeiro do Estado (incluindo com iniciativas privadas aderentes), 81,1% das empresas recorreram a soluções de financiamento com apoio público, sendo os Subsídios governamentais a solução mais representada, com 34% das empresas apoiadas, seguido dos Esquemas de Garantia mútua (31,1%), do Microcrédito (11,3%) e do Capital de Risco (4,7%), respetivamente.

Importa também analisar o enquadramento do apoio de carácter não financeiro a que as empresas beneficiárias recorreram. É possível verificar que 86,8% das empresas recorreram exclusivamente ao setor público para receber apoio institucional, um enquadramento que inclui a procura por agências e serviços governamentais, serviços públicos e órgãos governamentais. Dos restantes apoios, e considerando o papel do contexto institucional para incentivar as iniciativas privadas, destacam-se claramente os serviços na área financeira e da contabilidade (68,9%), os serviços bancários (65,1%) e os serviços de consultoria (56,6%). Adicionalmente, as iniciativas privadas complementam o contexto institucional através de incubadoras de empresas ou parques tecnológicos ligados à inovação, onde se verifica 6,6% das empresas apoiadas. A descrição por tipo de operação financeira da amostra analisada pode ser encontrada no Anexo B, Tabela XIII.

## 4. Análise de Dados

### 4.1. Descrição Estatística e Análise da Normalidade

**Tabela III.** Descrição Estatística – Fatores de Perceção

(N, 106)	AFEP	ANFEP	CIROE	VC	DOP	DOP1 (RCI)	DOP2 (ROE)	DOP3 (ROA)
Média	2,642	2,627	3,250	3,226	3,738	3,54	3,57	3,54
Desvio padrão	0,835	0,672	0,946	0,666	0,586	0,692	0,805	0,758
Mínimo	1	1,20	1,00	1,43	2,63	2	1	2
Máximo	4,50	4,40	5,00	4,86	5,00	5	5	5
Assimetria	-0,052	-0,046	-0,411	-0,002	0,161	0,564	-0,051	0,338
Curtose	-0,590	-0,547	-0,026	-0,174	-0,808	-0,312	0,144	-0,376
Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>	0,003	0,028	0,002	0,200*	0,109	0,000	0,000	0,000

<sup>17</sup> Consultar portal do INE:

([https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine\\_destaques&DESTAQUEStipo=ea&DESTAQUEEScolecacao=69915&selTab=tab0](https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUEStipo=ea&DESTAQUEEScolecacao=69915&selTab=tab0)).

Para analisar a distribuição normal dos dados da amostra (N=106), foi considerado um dos principais testes estatísticos, a descrição estatística e análise da normalidade, um critério que deve ser tido em conta previamente a fim de se proceder às análises subsequentes.

Este trabalho considerou para os fatores da percepção: a média e a mediana com valores coincidentes, a assimetria e a curtose cujos valores entre -2 e +2 são consistentes com a normalidade, com valores perto de zero (0) a representarem uma distribuição próxima do normal (George & Mallery, 2019:114-115), e a análise univariada de um pressuposto que envolveu a leitura tanto do histograma dos resíduos e do P-Plot, como do diagrama de dispersão, como resposta à rejeição da hipótese nula por parte do teste de Kolmogorov-Smirnov, pois os resultados para o AFEP, ANFEP e para a CIROE desviam-se da normalidade ( $p < 0,05$ ). Para a análise deste pressuposto, correu-se uma regressão linear múltipla entre os fatores em estudo em que o DOP é a variável explicada. A representação gráfica permitiu observar que as variáveis aleatórias residuais se distribuem normalmente e também foi possível observar que os resíduos apresentam maior concentração no centro, distribuindo-se de forma simétrica perto de zero (homocedasticidade dos padrões de dispersão dos resíduos) e, por isso, podemos assumir a distribuição normal dos erros (Figuras 2 e 3, respetivamente). Adicionalmente, a dimensão da amostra em análise é superior a 30 empresas o que significa que a distribuição tende a ser normal de acordo com o teorema do limite central (Krithikadatta, 2014). O resultado global do modelo é consistente com uma distribuição normal.

Na comparação entre os constructos DOP e DF, é possível verificar que, em termos médios, o resultado atribuído ao desempenho organizacional percebido (média = 3,738) (Tabela III) é superior ao desempenho financeiro (média = 3,505) (Tabela IV) das empresas que integram a amostra. Mesmo considerando apenas o critério que estabelece a diferença da média entre os indicadores financeiros percebidos (RCI, ROE, ROA) (média = 3,55), em comparação com exatamente os mesmos indicadores, embora relacionados com o desempenho financeiro real (ROA, ROE, RCI) (média = 2,01), podemos verificar que o resultado atribuído ao desempenho percebido também é maior.

De acordo com a literatura, este resultado inesperado pode estar associado a uma potencial razão económica. A estratégia adotada (diferenciação ou custos) pode ser diferente entre os dois tipos de desempenho ou a estratégia adotada pode não estar bem definida de acordo com o posicionamento estratégico (Hitt et al., 2008). Se a estrutura e a estratégia da empresa não estiverem em conformidade com o seu posicionamento, as



empresas podem tomar decisões enviesadas dos seus objetivos reais. Podem ser ultrapassadas pelos concorrentes que com posicionamentos mais bem definidos conseguem criar condições para alcançarem vantagens competitivas superiores (Hitt et al., 2008) (ver também explicação na discussão dos resultados, secção 5.4.).

Posto isto, é possível sugerir às empresas em análise que favorecer a perceção do desempenho alinhado com a ausência de um posicionamento estratégico definido para as indústrias (setores) onde operam, com base nos objetivos económicos de alcançarem retornos acima da média que resultam em entradas ou aumentos de ativos e aumentos de rendimento e capital próprio, essa decisão poderá comprometer a realidade do seu desempenho financeiro real, especialmente na situação em que a demonstração de resultados evidencie uma diminuição dos benefícios económicos num determinado período contabilístico. Com efeito, o valor do desempenho financeiro, em proporção ao valor total atribuído para a perceção, deve ser aumentado assumindo uma posição de controlo de modo a visar a sua maximização. Por outro lado, é preciso que o posicionamento estratégico esteja muito bem definido para a perceção não desvirtuar as verdadeiras condições económico-financeiras e de competitividade das entidades (Hitt et al., 2008 e Porter, 1996).

**Tabela IV.** Descrição Estatística – Desempenho Financeiro

(N, 106)	DF	ROA	ROE	RCI	AF
Média	0,175	0,128	0,083	0,090	0,399
Desvio padrão	0,127	0,177	0,184	0,130	0,242
Média (Proporcional)	3,505	2,56	1,66	1,80	7,98
Mínimo	-0,12	-0,061	-0,438	-0,077	-0,463
Máximo	0,68	0,991	0,808	0,816	0,918
Assimetria	1,255	3,10	1,08	3,19	-0,07
Curtose	3,264	11,2	3,57	12,8	0,342
Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>	0,015	0,000	0,000	0,000	0,200*

#### 4.2. Coeficientes de Correlação

Recorreu-se ao coeficiente de correlação de Pearson para verificar se os constructos estão correlacionados entre si e qual o seu grau de correlação. O valor representado por  $p$  varia entre -1 e 1 e quanto maior for o valor do coeficiente, mais forte é a relação entre as variáveis. Ver Anexo B, Tabela XIV:

No sentido das relações a serem testadas (Figura 1), os resultados indicam que nem todos os constructos estão positivamente correlacionados, o que representa relações fracas: AFEP → CIROE (0,128); AFEP → VC (0,169); ANFEP → VC (0,147); CIROE → DF (0,003). Por outro lado, os resultados indicam uma correlação positiva entre o ANFEP e a CIROE ( $r = 0,340$ ,  $p < 0,01$ ), entre a CIROE e a VC ( $r = 0,311$ ,  $p < 0,01$ ), entre a CIROE e o DOP ( $r = 0,246$ ,  $p < 0,05$ ) e entre a VC e o DOP ( $r = 0,586$ ,  $p < 0,01$ ).

Na avaliação do grau em que os constructos latentes estão ou não correlacionados, embora conceptualmente sejam semelhantes, é possível que apresentem uma convergência mínima (Byrne, 2016; Hair et al., 2014). Portanto, a análise do coeficiente de correlação de Pearson não implica necessariamente a capacidade de prever o sentido das relações nas regressões estruturais para a verificação do teste das hipóteses de investigação (Secção 5.).

#### *4.3. Avaliação dos 2 Modelos de Medida: AFC e Validade dos Constructos*

Como mencionado anteriormente, a dimensão da amostra alcançada é a principal limitação deste estudo ainda que um tamanho mínimo de amostra de 100 inquiridos constitua uma regra aceitável (Hair et al., 2014). Para além deste critério, há um consenso na literatura de que, para se avaliar um modelo de medida a partir da AFC, deve existir 5 ou 10 observações por parâmetro estimado devido à preocupação que existe sobre a relação entre a dimensão da amostra e a complexidade do modelo que estamos a estudar, ou seja, o número total de parâmetros que podem ser estimados deve ter um bom ajuste na abordagem à população (Kline, 2016).

A dimensão da amostra e a complexidade influenciam não só a forma como um modelo é capaz de promover melhores estimativas, mas também a capacidade que tem para captar informação relevante sobre o tópico que investigamos. Assim, é possível perceber que nesta investigação a amostra (N, 106) tem uma dimensão reduzida para aguentar cada um dos parâmetros com associação ao seu constructo, neste caso, a proposta de um único modelo de medida para prever a complexidade do modelo conceptual proposto.

Tendo isto em consideração, decidiu-se tratar as variáveis dependentes DOP e DF individualmente, ou seja, em duas Análises Fatoriais Confirmatórias (AFC) (Tabelas XV e XVI, respetivamente) e, por conseguinte, em dois Modelos de Equações Estruturais (MEE) (Figuras 4 e 5, respetivamente), beneficiando a qualidade das estimativas nas relações entre os seis constructos em investigação. Os restantes constructos, permaneceram juntos nos dois modelos de medida como nos dois modelos estruturais.

Assumido este objetivo, em primeiro lugar, decidiu-se examinar os dois modelos de medida através de dois softwares: SmartPLS e SPSS-AMOS. O teste entre os dois programas permitiu concluir que todos os critérios de avaliação no AMOS apresentaram resultados mais robustos, para cumprir com a fiabilidade e validade dos dois modelos de medida. Para além desta diferença, o Amos foi capaz de prever pesos fatoriais superiores para cada um dos parâmetros que operacionalizam os constructos. A Modelação de

Equações Estruturais (MEE) utilizando o Amos foi considerada adequada para prosseguir com a análise dos dados.

A avaliação do processo de medição entre os constructos (variáveis latentes) assume duas etapas importantes de acordo com Kline (2016): começa-se por verificar a qualidade do modelo entre os constructos latentes através da análise fatorial confirmatória (AFC), e depois de se determinar a sua adequação aos dados da amostra, ou seja, o que é observado nos dados não deve ser significativamente diferente da verdade, procede-se à segunda etapa, que consiste em testar as hipóteses e estimar os seus efeitos causais representados nos dois modelos estruturais (Tabela XV, Figura 4 vs. Tabela XVI, Figura 5, Anexos).

Na avaliação da qualidade dos indicadores medidos utilizando a escala de pontos, portanto um pressuposto que não inclui os indicadores financeiros, os itens cujas correlações entre o fator comum e o constructo apresentaram pesos fatoriais  $< 0.5$  foram removidos, como recomendado por Kline (2016), neste caso referimo-nos a 3 pesos fatoriais removidos - AFEP4, AEEP5, VC2 - com uma menor contribuição não só na explicação das variáveis latentes que representam, mas também devido ao facto de os seus scores não estarem tão bem relacionados com os outros indicadores da amostra, pois, em geral, quanto maior for o peso fatorial dos indicadores, melhor o modelo se ajusta aos dados. Por outro lado, quando são identificadas situações problemáticas que prejudicam a qualidade de ajuste dos dados, pequenas alterações através dos índices de modificação podem ser admitidas (Carmo et al., 2017), como tal, a sua utilização foi importante para correlacionar os erros entre as variáveis observáveis de cada constructo a fim de melhorar a qualidade de ajuste da estrutural fatorial de ambos os modelos alternativos.

**Tabela V.** Adequabilidade dos 2 Modelos de Medida

	<b>X<sup>2</sup>/DF</b>	<b>TLI</b>	<b>CFI</b>	<b>RMSEA</b>	<b>SRMR</b>
1º Modelo	1,663	0,816	0,836	0,079	0,090
2º Modelo	1,378	0,882	0,896	0,060	0,079

A Tabela V apresenta os principais índices referentes à qualidade de ajustamento dos dois modelos de medida, mais precisamente, a sua adequação na aproximação à população (por exemplo, Byrne, 2016; Kline, 2016).

É possível verificar, através do teste do  $X^2$ , um bom ajuste dos dois modelos de medida (1,663 vs. 1,378), uma vez que a discrepância de estimativa da relação entre  $X^2/df$  tem um valor entre 1 e 2, como recomendado por Byrne (2016). Os valores de TLI (0,816 vs. 0,882) e CFI (0,836 vs. 0,896), embora não excedam o valor de 0,9 (Byrne, 2016; Shi et al., 2018), alguns autores argumentam que este é um ponto de referência que muitos

modelos não atingem, pelo que um valor acima de 0,8 é aceitável (Baumgartner & Homburg, 1996). Os valores de RMSEA entre 0,08 e 0,10 indicam um ajuste razoável de aproximação com a população (0,079 vs. 0,060) (Byrne, 2016). Por fim, o índice SRMR deve ser utilizado quando queremos comparar dois modelos de medida ajustados aos mesmos dados. Considera-se aceitável um valor de SRMR < 0,08 (Kline, 2016; Bryne, 2016), assim podemos verificar que o segundo modelo de medida (0,079) tem uma melhor adaptação a este pressuposto em comparação com o segundo modelo de medida (0,090).

A integrar na primeira etapa, com referência à Análise Fatorial Confirmatória, temos também a avaliação da validade convergente dos constructos latentes, no qual é importante analisar a validade fatorial, a validade convergente, a validade discriminante e a fiabilidade interna, como sugerido por Songling et al. (2018). Ver Anexo C, Tabelas XV e XVI:

Quando o constructo latente é representado por indicadores com pesos fatoriais > 0,50, apresenta validade fatorial (Hair et al., 2014). A validade convergente (VME) é um teste que avalia com maior rigor o grau de correlação entre os indicadores associados ao mesmo constructo e se os seus valores são estatisticamente significativos (Byrne, 2016), as correlações devem ser elevadas, contudo um valor acima de 0,50 é aceitável (Fornell & David, 1981; Hair et al., 2014). Nos dois modelos em investigação, os resultados dos constructos latentes fornecem valores aceitáveis para se admitir a sua validade discriminante ( $\sqrt{AVE}$ ), acima de 0,70, como sugerido por Byrne, (2016) e Hair et al. (2014). Por fim, quando os constructos têm uma importância superior a 0,70, apresentam fiabilidade interna, pelo que a variância capturada por cada constructo deve ser maior do que os seus erros de medição (Hair et al., 2014).

Posto isto, os critérios para avaliar o ajuste do modelo aos dados da população e a qualidade dos constructos, em termos de apresentação de resultados robustos nas relações a analisar, foram cumpridos.

## 5. Discussão dos Resultados

Na execução da Modelação de Equações Estruturais (MEE), a técnica de *bootstrapping* foi utilizada para gerar 5000 amostras de 106 casos, como sugerido por Hair et al. (2017), a fim de se obter estimativas (ou seja, os *path coefficients*) e os níveis de significância para as relações estruturais dos dois modelos de investigação. Indicar a força e a direção do relacionamento estudado é importante. Os *path coefficients* variam entre -1 e +1 com base em valores estandardizados. Quanto mais próximos tiverem de 1,

mais forte é o impacto da variável independente na variável dependente (ou constructo) (Hair et al., 2017).

As Tabelas VI e VII mostram que os valores de alguns *path coefficients* são muito baixos o que significa que nem todos os fatores estão positivamente correlacionados: AFEP → CIROE (-0,078 vs. -0,078); ANFEP → VC (-0,161 vs. -0,188). Conclui-se que as Hipóteses H1a e H2b não são suportadas pelos modelos estruturais. As restantes hipóteses têm um impacto significativo na explicação das suas respetivas relações ( $p < 0,05$ ).

**Tabela VI.** Resultados do 1º Modelo Estrutural e Teste das Hipóteses

Hipóteses	VI	VD	Path Coefficients	p values	Suportado	
H1a	AFEP	→	CIROE	-0,078	0,425	Não
H1b	AFEP	→	VC	0,344	0,000	Sim
H2a	ANFEP	→	CIROE	0,399	0,000	Sim
H2b	ANFEP	→	VC	-0,161	0,121	Não
H3	CIROE	→	VC	0,391	0,000	Sim
H4a	VC	→	DOP	0,734	0,000	Sim
	Dimensão	→	CIROE	0,184	0,037	-
Variáveis de Controlo	Dimensão	→	VC	0,314	0,000	-
	Idade	→	VC	-0,257	0,003	-
	Setor	→	VC	0,180	0,039	-

**Tabela VII.** Resultados do 2º Modelo Estrutural e Teste das Hipóteses

Hipóteses	VI	VD	Path Coefficients	p values	Suportado	
H1a	AFEP	→	CIROE	-0,078	0,423	Não
H1b	AFEP	→	VC	0,382	0,000	Sim
H2a	ANFEP	→	CIROE	0,407	0,000	Sim
H2b	ANFEP	→	VC	-0,188	0,079	Não
H3	CIROE	→	VC	0,342	0,001	Sim
H4b	VC	→	DF	0,428	0,000	Sim
	Dimensão	→	CIROE	0,183	0,035	-
Variáveis de Controlo	Dimensão	→	VC	0,305	0,000	-
	Idade	→	VC	-0,280	0,002	-
	Setor	→	VC	0,205	0,022	-

O coeficiente de determinação ( $R^2$ ) mede a proporção da variação da VD que é explicada pelas variáveis independentes (ou preditores) incluídas no modelo. Este coeficiente varia entre 0 e 1 [0.25 = fraco; 0.40 - 0.60 = moderado; 0.75 = forte; 1 = muito forte] (Hair et al., 2019). Como é mostrado na Tabela VIII, o valor do  $R^2$  da CIROE (0,199 vs. 0,207) é considerado fraco. Ainda assim, não podemos deixar de reconhecer que 20% (ou 21%) da variação que ocorre neste constructo é explicada a partir do setor público através da variável ANFEP. O  $R^2$  da VC é potencialmente melhor (0,468 vs. 0,478), a indicar um valor moderado. O AFEP e a CIROE explicam cerca de 47% (ou 48%) da variação deste constructo. Aqui a grande diferença está presente na variação que ocorre na Avaliação do Desempenho Final a partir da explicação da VC. O valor do  $R^2$  do DOP

(0,539) é moderado, ao passo que no DF (0,184) é fraco (ver as implicações no ponto 4.2.).

Por outro lado, verifica-se que, a nível global, as diferenças nas variações analisadas entre os constructos são maiores e mais fortes em termos das suas explicações no contexto da economia de mercado.

**Tabela VIII. R<sup>2</sup>**

<b>Constructos</b>	<b>1º Modelo Estrutural</b>	<b>2 Modelo Estrutural</b>
CIROE	0,199	0,207
VC	0,468	0,478
DOP/DF	0,539	0,184

### 5.1. AFEP, CIROE e VC

A partir dos resultados demonstrados nas Tabelas VI e VII, podemos concluir que o Apoio Financeiro do EP não é um fator determinante da intenção do reconhecimento de oportunidades empresariais ( $\beta = -0,078$ , vs.  $\beta = -0,078$ ,  $p > 0,05$ ), mas é um complemento eficaz para a vantagem competitiva das PME ( $\beta = 0,344$  vs.  $\beta = 0,382$ ,  $p < 0,05$ ).

O resultado verificado para a relação entre o AFEP e a CIROE das PME pode estar associado a uma razão teórica. Embora o acesso a recursos e capital financeiro seja importante, a sua diferenciação para a criação de valor depende de como as empresas utilizam os seus ativos para reestruturar essa alocação interna (Grande et al., 2011). Nesse sentido, transformar recursos num benefício competitivo associa-se a uma limitação até ao momento em que o recetor atua e decide sobre eles com sucesso (Gregson et al., 2018). Do mesmo modo, a propensão que as empresas têm para agir no sentido de explorar uma oportunidade em colaboração com o esforço de fontes externas de apoio são indicadores vitais do seu crescimento (Adomako et al., 2018; Buffart et al., 2020).

Posto isto, esta razão teórica permite sugerir que, numa primeira fase, as empresas precisam de se conformar aos constrangimentos institucionais existentes (Guo et al., 2014) a fim de se adaptarem às mudanças institucionais de uma forma favorável na relação com a oportunidade empresarial, e só depois de ter sido criada ou reconhecida a oportunidade de acordo com os objetivos empresariais, é que a disponibilidade financeira decorrente de incentivos governamentais pode ter uma influência significativa no desenvolvimento das atividades do empreendedorismo, melhorando o desempenho das PME, como sugerido por Memon et al. (2019) e Urbano et al. (2019). Assim, o primeiro impacto em que tal exploração de oportunidades ocorre não está diretamente ligado ao AFEP, mas sim à capacidade que as empresas têm de reconhecerem oportunidades empresariais pelo setor privado ou a partir das externalidades positivas provenientes do

setor público (neste caso são provocadas pelo ANFEP, de acordo com os 2 modelos). Depois de identificadas as oportunidades é que o AFEP pode ter um papel importante a desempenhar no auxílio à exploração da oportunidade empresarial com previsão de gerar retornos económicos para os investidores privados (Gama & Duarte, 2017) e impactos positivos sobre o bem-estar social e sobre o sistema económico (Colombo et al., 2014).

O resultado verificado para a relação entre o AFEP e a VC está em conformidade com estudos anteriores (Bertoni & Tykvová, 2015; Boermans & Willebrands, 2018; Radas et al., 2015; Songling et al., 2018) e contradizem os resultados de Nugroho (2019) que, para o contexto geográfico que analisou, justifica a falta de fundos na política de investimento, enquadrado a procedimentos governamentais ineficientes, como as principais razões para a incapacidade do governo em apoiar a vantagem competitiva das empresas.

Este pressuposto teórico acontece na realidade quando a orientação da empresa para inovar e criar uma ou mais vantagens competitivas é capaz de absorver e transformar recursos públicos em ativos que geram valor estratégico integrado na liderança em custos/diferenciação, o que por sua vez proporciona retornos acima da média (Anwar et al., 2018; Pergelova & Angulo-Ruiz, 2014). Isto sugere que os instrumentos de ação pública do governo, no apoio à atividade empresarial, podem ser limitados pela capacidade de gestão que as empresas demonstram ter em transformar este tipo de incentivos em benefícios tangíveis e intangíveis (Radas et al., 2015).

## 5.2. ANFEP, CIROE e VC

O ANFEP desempenha um papel importante na relação com o reconhecimento de oportunidades empresariais ( $\beta = 0,399$ , vs.  $\beta = 0,407$ ,  $p < 0,05$ ), mas verifica-se que é ausente, em termos de significância, na relação com a vantagem competitiva das PME ( $\beta = -0,161$  vs.  $\beta = -0,188$ ,  $p > 0,05$ ).

Em conformidade com diversos estudos (Camelo-Ordaz et al., 2020; Carey, 2015; Guo et al., 2016) o ANFEP ajuda a prever a capacidade interna das PME em reconhecer oportunidades empresariais, um resultado que está associado às condições institucionais e regulamentos adequados do país (Pilar et al., 2019). Neste caso, e seguindo a abordagem de Farinha et al. (2020) e Martinez-Fierro et al. (2016), os decisores políticos devem ser capazes de definir objetivos estratégicos para estas políticas governamentais, pois os programas governamentais e o acesso a infraestruturas comerciais e de serviços, neste caso em específico, destinam-se a trazer uma nova dinâmica ao mercado interno, até porque estas condições, que são criadas para facilitar a atividade empresarial, tornam-se

mais importantes em função do estado de desenvolvimento do país, com associação à criação de novas empresas, capacidade de inovação e ao desempenho dos ecossistemas empresariais.

Os resultados dos dois modelos estruturais contradizem o estudo de Songling et al. (2018), que mostrou a capacidade do ANFEP em explicar de forma significativa a VC das PME. Uma explicação possível para este resultado é que as principais relações positivas entre a Infraestrutura Comercial e de Serviços e a vantagem competitiva é dominada por fontes do setor privado, tais como advogados, fornecedores, consultores e associações empresariais (Robson & Bennett, 2000). Esta condição institucional pode justificar-se pelo facto de o Estado desenvolver iniciativas políticas, mas implicando uma abordagem que permita às PME ligarem-se a fontes de aconselhamento do setor privado (Mole et al., 2016). Quando não existe uma resposta do setor privado é que podem ser admitidas intervenções no sentido de superar estas falhas institucionais em termos de criar iniciativas de aconselhamento externo apoiadas pelo governo (Robson & Bennett, 2000) para impulsionar a inovação entre o ecossistema empresarial, além disso, a relação entre estes dois pode ser moderada pela eficiência das políticas públicas, nomeadamente através das suas instituições formais (Mactama & Sauka, 2019).

Por tudo isto, a CIROE está mais dependente das condições institucionais do setor privado com associação ao ANFEP do que a VC, que no contexto deste tipo de apoio está mais ligada às iniciativas privadas, o que pode teoricamente justificar a ausência da relação verificada ( $p > 0,05$ ).

### 5.3. CIROE e VC

A CIROE é considerada o constructo mais importante para explicar a vantagem competitiva das PME ( $\beta = 0,391$ , vs.  $\beta = 0,342$ ,  $p < 0,05$ ), uma evidência observada a partir dos *path coefficients*. Este resultado está em conformidade com estudos anteriores (George et al., 2016; Hulbert et al., 2015; Wolff et al., 2015).

Este resultado baseia-se no pressuposto teórico de a oportunidade empresarial ser útil para refletir situações em que as empresas conseguem formular e implementar uma estratégia que os rivais não conseguem copiar ou consideram ser caro demais para imitar (Hitt et al., 2008). Por outro lado, esta situação depende do nível de recursos internos a que as organizações têm acesso, pois a formulação da estratégia inclui competências como a capacidade de gestão ou processos como a partilha de conhecimentos (Pee et al., 2016). Se as empresas identificarem oportunidades empresariais e tiverem competências



internas para formular uma estratégia de criação de valor, conseguem ter mais chances de competir no desenvolvimento por novos produtos, serviços, matérias-primas e métodos de trabalho (Casson, 1982). Ao nível do negócio, o objetivo prende-se com o alcance de retornos acima da média da indústria, ou seja, aquilo que esperam ganhar com os investimentos é maior se tiverem vantagem competitiva, esta que é colocada em prática a partir da estratégia de liderança em custos ou diferenciação (Hitt et al., 2008).

Ainda nesta linha de argumentação, o benefício do reconhecimento de oportunidades empresariais, complementada por iniciativas que as empresas têm em estabelecer relações de natureza institucional e privada (outras empresas, fornecedores, intermediários, instituições políticas), pode ter um impacto num melhor desempenho, na vantagem competitiva e no reforço da posição nos mercados onde operam (Alkahtani et al., 2020; Li et al., 2015), o que se traduz num aumento do poder de rendibilidade (Day & Jean-Denis, 2016). De acordo com os autores Wu et al. (2008), por intermédio das redes externas, as organizações fazem transações com fornecedores e outros parceiros para adquirir recursos externos provenientes do ambiente, e é em função dessas mesmas redes que a empresa vai ser capaz de produzir produtos/serviços a preços competitivos, tanto para atrair potenciais clientes, como para manter os clientes já estabelecidos.

Uma vez que o constructo CIROE é desenvolvido a partir do setor público mas para possíveis captações na economia de mercado, é possível sugerir que o apoio governamental influencia a capacidade dos recursos organizacionais na construção sustentável, e em função da eficiência das políticas públicas, os recursos organizacionais podem proporcionar às empresas mais oportunidades para criar valor acrescentado, mas também para identificar novos mercados que estejam dispostos a pagar por uma potencial oferta a ser criada, situações assim traduzem a base da vantagem competitiva (Bamgbade et al., 2017; Hitt et al., 2008).

#### 5.4. *VC E ADF*

Os resultados mostram que a vantagem competitiva impacta positivamente a avaliação do desempenho final das PME ( $\beta = 0,734$  vs.  $\beta = 0,428$ ,  $p < 0,05$ ). Na Tabela IX é possível também verificar que individualmente a rendibilidade do capital próprio (ROE), associado ao desempenho percebido, é o indicador de rendibilidade financeira mais bem explicado pela vantagem competitiva ( $\beta = 0,713$ ,  $p < 0,05$ ). Por outro lado, no desempenho financeiro real, a rendibilidade do ativo (ROA) é o indicador de rendibilidade económica mais bem explicado pela vantagem competitiva ( $\beta = 0,365$ ,  $p <$

0,05). A relação positiva entre a VC e a ADF das PME está em conformidade com alguns estudos (Maury et al., 2018; Sar, 2018; Selling & Stickney, 1989; Songling et al., 2018; Xu et al., 2018). Porém, individualmente tem implicações diferentes:

Os resultados permitem concluir com base nos estudos de Selling & Stickney (1989) e Sar et al. (2018) que o desempenho percebido adota uma estratégia de diferenciação, relacionada com as capacidades e qualidade do produto, serviços, canais de distribuição ou outro fator desta estratégia. As ofertas com maior vantagem competitiva oferecem características mais inovadoras e com maior qualidade aos clientes (Swink & Song, 2007). Por outro lado, o desempenho financeiro analisado entende que a amostra adota uma estratégia de liderança em custos centrada no volume de negócios do ativo (ROA). Este indicador indica o quanto a empresa está a investir nos seus ativos para gerar receitas, sendo o objetivo principal a redução da estrutura de custos (Sar, 2018). Nesta situação, a empresa concentra-se em poupar nos custos empresariais, ter progressos tecnológicos e alcançar economias de escala, ou seja, a quantidade de produtos produzidos aumenta, mas o custo para fabricar cada unidade diminui (Hitt et al., 2008). As empresas capazes de criar uma estratégia de diversificação competitiva têm mais probabilidades de aumentar a sua performance final, com base no ROA e ROE (Xu et al., 2018).

Depois, o objetivo da vantagem competitiva deve ser acompanhado por uma estrutura e posicionamento estratégico que seja adequado às transformações que ocorrem nas indústrias (Hitt et al., 2008). Ou seja, oferecer um valor diferente daquele que é praticado pela concorrência. Isto deve-se ao facto de as estratégias de criação de valor das empresas proporcionarem vantagens competitivas até ao momento que esses recursos se depreciam, tornam-se obsoletos ou replicados pelos concorrentes (Grant, 2001).

**Tabela IX.** Regressão Estrutural entre a VC, DOP e o DF

<b>1º Modelo Estrutural - DOP</b>	<b>Path Coefficients</b>	<b>p values</b>
VC → RCI (DOP1)	0,621	0,001
VC → ROE (DOP2)	0,714	0,001
VC → ROA (DOP3)	0,661	0,001
<b>2º Modelo Estrutural - DF</b>	<b>Path Coefficients</b>	<b>p values</b>
VC → ROA	0,365	0,006
VC → ROE	0,361	0,000
VC → RCI	0,306	0,000
VC → AF	0,113	0,024

### 5.5. CIROE e ADF (através da VC)

A última pergunta relacionada com a segunda etapa deste estudo, economia de mercado, consiste em evidências empíricas anteriores que estudaram uma possível ligação do reconhecimento de oportunidades empresariais ao desempenho das empresas

(Guo et al., 2014; Guo et al., 2016). Todavia, em vez de ser um constructo onde se estuda o impacto da sua mediação em outras relações (Guo et al., 2014), utilizou-se a vantagem competitiva para esse propósito, como fizeram os autores Songling et al. (2018). Assim, esta última pergunta baseia-se num pressuposto teórico consistente na literatura.

Com base nos resultados da Tabela X, é possível concluir que o reconhecimento de oportunidades empresariais influencia indiretamente a avaliação do desempenho final das PME através da vantagem competitiva ( $\beta = 0,287$  vs.  $\beta = 0,147$ ,  $p < 0,05$ ). Ainda que os *path coefficients* nos dois modelos sugiram que o impacto da CIROE na ADF das PME não seja muito forte, esta relação não deixa de estar positivamente correlacionada.

Do ponto de vista da economia de mercado, este impacto traduz-se numa resposta mais eficiente aos desafios emergentes do ambiente empresarial competitivo: não só através da vantagem competitiva, incluindo inovação, custos gerais de produção reduzidos, métodos de exploração da organização vendidos a um custo superior ao seu custo de produção, decisões de desenvolvimento global que normalmente implicam custos de oportunidade baseados na previsão do risco e do crescimento; mas também através do aumento do desempenho final da empresa, ao nível do retorno do capital investido, crescimento das vendas, margem de lucro líquido anual, e crescimento médio anual do número de colaboradores, relativamente à concorrência de outras empresas nos mesmos mercados (Songling et al., 2018 e Wang et al., 2020).

Do ponto de vista institucional, estes resultados permitem concluir que para além da CIROE e da VC, o desempenho global da ADF das PME depende das externalidades positivas do contexto institucional através da intervenção do setor público no seu funcionamento sob a forma de supervisão e regulação destes agentes produtivos. Para os autores Wang et al., 2020, as empresas que são capazes de alargar o âmbito das suas relações a diversas formas de colaboração, incluindo funcionários governamentais a vários níveis, desde Políticas Industriais e de Planeamento (entendidas aqui como o acesso a informações sobre uma oportunidade resultante de mudanças que o Estado faz nas suas políticas industriais existentes) a Órgãos Governamentais, são as que têm uma maior predisposição para estarem expostas a estas externalidades positivas.

**Tabela X.** Teste de Hipóteses (Com Mediação)

<b>Impacto Indireto</b>	<b>Relações</b>	<b>Path Coefficients</b>	<b>p values</b>
1º Modelo Estrutural	CIROE → (VC) → DOP	0,287	0,001
2º Modelo Estrutural	CIROE → (VC) → DF	0,147	0,035

## **6. Conclusão: O papel do Estado português no apoio às PME**

Neste trabalho, com base em evidências empíricas da literatura, foram construídos dois modelos de investigação - 2 modelos de AFC e 2 MEE - e são testadas empiricamente um conjunto de hipóteses com a observação das suas estimativas para responder a cinco questões de investigação inicialmente apresentadas no início deste estudo, tendo em conta a importância de se verificar em que medida o Estado tem desempenhado um papel importante no apoio às PME em Portugal Continental.

No contexto institucional, os resultados obtidos permitem confirmar que o AFEP desempenha um papel importante na vantagem competitiva das PME, no entanto não foram encontradas evidências de uma possível relação positiva com o reconhecimento de oportunidades empresariais. Em segundo lugar, o ANFEP desempenha um papel importante no reconhecimento de oportunidades empresariais, mas não tem um papel significativo na VC das PME, que no contexto deste tipo de apoio, está mais dependente das iniciativas privadas.

Sobre o AFEP, apoio à liquidez das empresas do setor não financeiro, particularmente das PME, deve ser assegurado por um sistema económico completo, incluindo medidas de apoio governamental em matéria de incentivos extraordinários, fundos privados e de capital de risco comparticipados por entidades públicas, institutos públicos, instituições bancárias e outros, o que constitui a generalidade dos elementos relativos à assistência financeira (Urbano et al., 2019). Obviamente que o papel direto do Estado na economia não tem necessariamente uma vantagem sobre os setores privados para o financiamento empresarial, porém, considerando a sua cooperação com as instituições do setor privado (Bertoni & Tykiová, 2015; Cumming et al., 2014), pode adotar estratégias de regulamentação, conforme a situação dos mercados, como forma de compensar as restrições de acesso ao crédito bancário no próprio setor privado (McHugh et al., 2019; Mendes, 2007), sob a forma de investimento privado a determinados setores estratégicos (Cumming et al., 2018; Stiglitz, 2016), que visam, por um lado, potenciar as oportunidades empresariais (Casson, 1982; McMullen et al., 2007) e, por outro, desenvolver, reestruturar ou consolidar o posicionamento estratégico, com interesse na vantagem competitiva que constitui um dos pressupostos da competitividade e da produtividade (Porter, 1985; Su et al., 2017).

Sobre o ANFEP, a intervenção do governo depende de como os programas governamentais dão prioridade a critérios de inovação e aconselhamento empresarial para que as empresas beneficiárias recebam apoio suficiente para abordarem os seus objetivos

de crescimento em termos de conseguirem aumentar a eficiência e a competitividade nos mercados onde operam (Aralica et al., 2018; Buffart et al., 2020). Em particular, quando estas forças dinâmicas de crescimento não são eficientes, a intervenção pode ser admitida a fim de se ultrapassar estas falhas institucionais, uma vez que estas condições impulsionam o desenvolvimento da atividade empresarial no setor privado.

No contexto da economia de mercado, o reconhecimento de oportunidades impacta positivamente a vantagem competitiva das PME e influencia indiretamente a avaliação do seu desempenho final (através da vantagem competitiva). No mesmo sentido da relação, a vantagem competitiva impacta positivamente a avaliação do desempenho final das PME.

Adicionalmente, é importante reconhecer neste estudo que os fatores de desempenho percebido e financeiro indicam uma correlação estatisticamente mais forte entre si (no livre funcionamento do mercado) em comparação com a sua correlação com os fatores de apoio governamental no contexto institucional. Isto pode ser entendido como uma circunstância sucessora da tradicional intervenção direta do Estado nos mercados que, ao controlar o comportamento dos agentes produtivos, impediu a dinâmica da atividade empresarial no setor privado tal como a conhecemos hoje. Com efeito, ainda que os fatores de desempenho tenham uma correlação positiva estatisticamente mais forte na economia de mercado, o facto de não funcionarem no vácuo (ver Stiglitz, 2016), como assumido pela literatura, permite admitir que a estimativa desses efeitos causais entre os fatores integra as externalidades provenientes do contexto institucional através da intervenção do setor público no funcionamento da economia.

## **7. Contribuições do Estudo, Limitações e Pistas de Investigação Futura**

Este estudo contribui para as evidências empíricas que defendem o importante papel a desempenhar pelos Estados no tecido empresarial, mas também no funcionamento dos livres mercados, através da supervisão e regulação dos agentes produtivos. Os resultados demonstram que para o contexto geográfico de Portugal, o Estado desempenha um papel importante no apoio às PME. Uma pista para investigação futura poderá passar por perceber, através de uma base de dados, que tipo de AFEP, complementado por iniciativas privadas (microcrédito, garantia mútua e capital de risco) melhor explica a VC das PME. A principal limitação deste trabalho remete para a dimensão da amostra. Quanto maior for a dimensão da amostra, mais representativos serão os dados da população a ser estudada. Uma investigação futura poderá passar por alargar o âmbito deste estudo a um maior número de empresas. Um objetivo que não é fácil por envolver a cedência de informação sobre indicadores financeiros ao nível do desempenho, informação essa que grande parte das empresas pretende manter confidencial, muitas vezes por uma questão de estratégia competitiva. Por outro lado, será interessante no futuro integrar mais indicadores financeiros a serem comparados entre eles, mas também com medidas de perceção. O objetivo passa por integrar outros indicadores económicos e financeiros para explicar o desempenho real, em vez de depender a sua explicação somente a partir de constructos percebidos (ou seja, desenvolvidos com base na perceção).

## 8. Bibliografia

- Adomako, S., Danso, A., Boso, N., & Narteh, B. (2018). Entrepreneurial Alertness and New Venture Performance: Facilitating Roles of Networking Capability. *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship* 00 (0), pp. 1-20.
- Ahmad, S., & Xavier, S. (2012). Entrepreneurial Environments and Growth: Evidence From Malaysia GEM Data. *Journal of Chinese Entrepreneurship* 4 (1), pp. 50-69.
- Ahmadian, S., & Abdolmaleki, S. (2018). Network Typology and International Opportunity Recognition: Moderating Role of Entrepreneurial Orientation. *Journal of Global Entrepreneurship Research* 8 (17), pp. 1-15.
- Alkahtani, A., Nordin, N., & Khan, R. (2020). Does government support enhance the relation between networking structure and sustainable competitive performance among SMEs? *Journal of Innovation and Entrepreneurship* 9 (14), pp. 1-16.
- Amaro, R., Santiago, B., Duarte, D., & Barbosa, P. (2021). Chambers Global Practice Guides: Investment Funds. pp. 1-14.
- Anwar, M. (2018). Business Model Innovation and SMEs Performance - Does Competitive Advantage Mediate? *International Journal of Innovation Management* 22 (7), pp. 1-31.
- Anwar, M., Rehman, A., & Shah, S. (2018). Networking and New Venture's Performance: Mediating Role of Competitive Advantage. *International Journal of Emerging Markets* 13 (5), pp. 998-1025.
- Aralica, Z., Svilokos, T., & Bacic, K. (2018). Institutions and Firm's Performance in Transition Countries: The Case of Selected CESSE Countries. *South East European Journal of Economics and Business* 13 (1), pp. 68-80.
- Bach, D., & Unruh, G. (2004). Business-Government Relations in a Global Economy: Broadening the Conceptual Map, IE Working Paper, DE8-109-I. pp. 1-24.
- Bakotic', D. (2016). Relationship Between Job Satisfaction and Organisational Performance. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja* 29 (1), pp. 118-130.
- Bamgbade, j., Kamaruddeen, A., Nawi, M., Yusoff, R., & Bin, R. (2017). Does Government Support Matter? Influence of Organizational Culture on Sustainable Construction Among Malaysian Contractors. *International Journal of Construction Management* 18 (2), pp. 1-15.
- Baumgartner, H., & Homburg, C. (1996). Applications of Structural Equation Modeling in Marketing and Consumer Research: A Review. *International Journal of Research in Marketing* 13 (2), pp. 139-161.
- Bertoni, F., & Tykvová, T. (2015). Does Governmental Venture Capital Spur Invention and Innovation? Evidence from Young European Biotech Companies. *Research Policy, Elsevier*, 44 (4), pp. 925-935.
- Biygautane, M., Neesham, C., & Al-Yahya, K. (2019). Institutional Entrepreneurship and Infrastructure Public-Private Partnership (PPP): Unpacking the Role of Social Actors in Implementing PPP Projects. *International Journal of Project Management* 37 (1), pp. 192-219.

- Boermans, M., & Willebrands, D. (2018). Financial Constraints Matter: Empirical Evidence on Borrowing Behavior, Microfinance and Firm Productivity. *Journal of Developmental Entrepreneurship* 23 (2), pp. 1-36.
- Bruton, G., Khavul, S., Siegel, D., & Wright, M. (2014). New Financial Alternatives in Seeding Entrepreneurship: Microfinance, Crowdfunding, and Peer-to-Peer Innovations. *Entrepreneurship Theory and Practice* 39 (1), pp. 1-18.
- Buffart, M., Croidieu, G., Kim, P., & Bowman, R. (2020). Even Winners Need to Learn: How Government Entrepreneurship Programs Can Support Innovative Ventures. *Research Policy* 49 (10), pp. 1-19.
- Byrne, B. (2016). *Structural Equation Modeling with Amos: Basic Concepts, Applications, and Programming (3th edition)*. New York: Routledge.
- Camelo-Ordaz, C., Diáñez-González, J., Fraco-Leal, N., & Ruiz-Navarro, J. (2020). Recognition of Entrepreneurial Opportunity Using a Socio-Cognitive Approach. *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship* 38 (8), pp. 1-28.
- Capelleras, J.-L., Mole, K., Greene, F., & Storey, D. (2008). Do More Regulated Economies have Poorer Performing New Ventures? Evidence from Britain and Spain. *Journal of International Business Studies* 39 (4), pp. 699-704.
- Cardadeiro, E. (2005). *Regulação Económica da Indústria de Abastecimento de Água e Saneamento (Tese de Doutoramento)*. Lisboa, Portugal: Universidade de Évora.
- Carey, P. (2015). External Accountants' Business Advice and SME Performance. *Pacific Accounting Review* 27 (2), pp. 166-188.
- Carmo, C., Brás, M., Batista, L., & Faísca, L. (2017). Análise Fatorial Confirmatória da Versão Portuguesa da Escala Multidimensional de Perfeccionismo de Frost. *Revista Iberoamericana de Diagnóstico y Evaluación – e Avaliação Psicológica. RIDEP* 44 (2), pp. 28-43.
- Casson, M. (1982). *The Entrepreneur. An Economic Theory*.
- Clercq, D., Lim, D., & Oh, C. (2011). Individual-Level Resources and New Business Activity: The Contingent Role of Institutional Context. *Entrepreneurship Theory and Practice*, pp. 303-330.
- Colombo, M., Cumming, D., & Vismara, S. (2014). Governmental Venture Capital for Innovative Young Firms. *The Journal of Technology Transfer* 41 (1), pp. 1-15.
- Cumming, D., Grilli, L., & Murtinu, S. (2014). Governmental and Independent Venture Capital Investments in Europe: A Firm-level Performance Analysis. *Journal of Corporate Finance, Elsevier*, 42 (C), pp. 1-55.
- Cumming, D., Johan, S., & Zhang, Y. (2018). Public Policy Towards Entrepreneurial Finance: Spillovers and the Scale-up Gap. *Oxford Review of Economic Policy* 34 (4), pp. 652-675.
- Day, S., & Jean-Denis, H. (2016). Resource Based View of Social Entrepreneurship: Putting the Pieces Together. *Journal of Strategic Innovation and Sustainability* 11 (2), pp. 59-69.



- Dima, B., Lobont, O.-R., & Moldovan, N.-C. (2016). Does the Quality of Public Policies and Institutions Matter for Entrepreneurial Matter for Entrepreneurial Activity? Evidences From the European Union's Member States. *Panoeconomicus* 63 (4), pp. 425-439.
- Donbesuur, F., Boso, N., & Hultman, M. (2020). The Effect of Entrepreneurial Orientation on New Venture Performance:. *Journal of Business Research, Elsevier*, 118 (C), pp. 150-161.
- Duarte, F., Gama, A., & Gulamhussen, M. (2018). Defaults in Bank Loans to SMEs during the Financial Crisis. *Small Business Economics* 51 (3), pp. 591-608.
- European, C. (2006). Guarantees and mutual guarantees. *Best report 3*, pp. 1-65.
- Farinha, L., Lopes, J., Bagchi-Sen, S., Sebastião, J., & Oliveira, J. (2020). Entrepreneurial Dynamics and Government Policies to Boost Entrepreneurship Performance. *Socio-Economic Planning Sciences* 72 (C), pp. 1-11.
- Feldman, M., Hadjimichael, T., & Lanahan, L. (2016). The Logic of Economic Development: A definition and Model for Investment. *Environment and Planning C: Government and Policy* 34 (1), pp. 5-21.
- Fornell, C., & Larcker, D. (1981). Evaluating Structural Equation Models with Unobservable Variables and Measurement Error. *Journal of Marketing Research* 18 (1), pp. 39-50.
- Frisch-Aviram, N., Cohen, N., & Beerli, I. (2017). Low-Level Bureaucrats, Local Government Regimes and Policy Entrepreneurship. *Policy Sciences* 51 (3), pp. 1-19.
- Gama, A., & Duarte, F. (2017). Mutual Guarantees in Portuguese Loan Markets: Evidence during the Financial Crisis. *University of Beira Interior, Management and Economics Department, Research Unit in Business Science*, pp. 1-38.
- Garcia, A., & Mohnen, P. (2010). Impact of Government Support on R&D and Innovation. *MERIT Working Paper No. 034*, pp. 1-26.
- GEM. (2016). Estudo da Avaliação sobre as Dinâmicas Empreendedoras em Portugal. GEM Portugal 2016. pp. 1-68.
- George, D., & Mallery, P. (2019). *IBM SPSS Statistics 25 Step by Step: A Simple Guide and Reference (15th ed.)*. New York: Routledge.
- George, N., Parida, V., Lahti, T., & Wincent, J. (2016). A Systematic Literature Review of Entrepreneurial Opportunity Recognition: Insights on Influencing Factors. *International Entrepreneurship and Management Journal, Springer*, 12 (2), pp. 309-350.
- Grande, J., Madsen, E., & Borch, O. (2011). The Relationship Between Resources, Entrepreneurial Orientation and Performance in Farm-based Ventures. *Entrepreneurship and Regional Development* 23 (3-4), pp. 89-111.
- Grant, R. (2001). The Resource-based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation. *33 (3)*, pp. 114-135.
- Greenwald, B., & Stiglitz, J. (2013). Industrial Policies, the Creation of a Learning Society, and Economic Development. The Industrial Policy Revolution I. International Economic Association Series. Palgrave Macmillan, London. pp. 43-71.

- Gregson, G., Mazdeh, H., Raby, S., & Saunders, C. (2018). Business Support and SME Performance: Exploratory Analysis of the Longitudinal Small Business Survey 2015 and 2016. *ERC Research Paper No 70*, pp. 1-46.
- Guerrero, M., & Espinoza-Benavides, J. (2020). Does Entrepreneurship Ecosystem Influence Business Re-entries After Failure? *International Entrepreneurship and Management Journal 17 (1)*, pp. 1-17.
- Guo, H., Tang, J., Su, Z., & Katz, J. (2016). Opportunity Recognition and SME Performance: The Mediating Effect of Business Model Innovation. *R&D Management 0 (00)*, pp. 1-12.
- Guo, H., Xu, E., & Jacobs, M. (2014). Managerial Political Ties and Firm Performance During Institutional Transitions: An Analysis of Mediating Mechanisms. *Journal of Business Research 67 (2)*, pp. 116-127.
- Gupta, A., & Gupta, N. (2020). Effect of corporate environmental sustainability on dimensions of firm performance - Towards sustainable development: Evidence from India. *Journal of Cleaner Production 253*, 119948, pp. 1-14.
- Haas, J., D'Erman, V., Schulz, D., & Verdun, A. (2020). Economic and Fiscal Policy Coordination After the Crisis: is the European Semester Promoting More or Less State Intervention? *Journal of European Integration 45 (3)*, pp. 327-344.
- Hair, J., Black, W., Babin, B., & Anderson, R. (2014). *Multivariate Data Analysis: A Global Perspective. 7th ed.* Upper Saddle River: Prentice Hall.
- Hair, J., Hult, G., Ringle, C., & Sarstedt. (2019). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) 2ed.* SAGE Publications.
- Hitt, M., Ireland, R., & Hoskisson, R. (2008). *Strategic Management: Competitiveness and Globalization (Concepts and Cases) (7th ed.)*. Cincinnati, Ohio: South-Western College Pub.
- Hoque, A. (2018). Does Government Support Policy Moderate the Relationship Between Entrepreneurial Orientation and Bangladeshi SME Performance? A SEM Approach. *International Journal of Business Economics Economics and Management Studies 6 (3)*, pp. 37-59.
- Hudon, M., Labie, M., & Reichert, P. (2018). What is a Fair Level of Profit for Social Enterprise? Insights from Microfinance. *Journal of Business Ethics, Springer, 162 (3)*, pp. 1-18.
- Huergo, E., Trenado, M., & Ubierna, A. (2016). The Impact of Public Support on Firm Propensity to Engage in R&D: Spanish experience. *Technological Forecasting and Social Change, Elsevier, 113 (PB)*, pp. 206-219.
- Hulbert, B., Guilmore, A., & Carson, D. (2015). Opportunity Recognition by Growing SMEs: A Managerial or Entrepreneurial Function? *Journal of Strategic Marketing 23 (7)*, pp. 1-27.
- IAPMEI. (2006). *Guia Prático do Capital de Risco*. pp. 1-60.
- Ibrahim, M., & Shariff, M. (2016). Mediating Role of Access to Finance on the Relationship Between Strategic Orientation Attributes and SMEs Performance in Nigeria. *International Journal of Business and Society 17 (3)*, pp. 473-496.

- Ji, H., & Miao, Z. (2020). Corporate Social Responsibility and Collaborative Innovation: The Role of Government Support. *Journal of Cleaner Production* 260, 121028, pp. 1-10.
- Kang, K.-N., & Park, H. (2012). Influence of Government R&D Support and Inter-firm Collaborations on Innovation in Korean Biotechnology SMEs. *Technovation* 32 (1), pp. 68-78.
- Kantis, H., Federico, J., & Garcia, S. (2020). Entrepreneurship Policy and Systemic Conditions: Evidence-based Implications and Recommendations for Emerging Countries. *Socio-Economic Planning Sciences* 72 (C), pp. 1-11.
- Karacaoglu, K., Bayrakdaroğlu, A., & San, F. (2013). The Impact of Corporate Entrepreneurship on Firms' Financial Performance: Evidence from Istanbul Stock Exchange Firms . *Performance: Evidence from Istanbul Stock Exchange Firms* 6 (1), pp. 163-175.
- Kline, R. (2016). *Principles and Practice of Structural Equation Modeling (4th edition)*. New York: The Guilford Press.
- Krithikadatta, J. (2014). Normal Distribution. *Journal of Conservative Dentistry*. 18 (1), pp. 96-97.
- Lee, K., & Malerba, F. (2016). Catch-up Cycles and Changes in Industrial Leadership: Windows of Opportunity and Responses of Firms and Countries in the Evolution of Sectoral Systems. *Research Policy* 46 (2), pp. 338-351.
- Levie, J., & Autio, E. (2008). A Theoretical Grounding and Test of the GEM Model. *Small Business Economics* 31 (3), pp. 235-263.
- Leyden, D. (2016). Public-sector Entrepreneurship and the Creation of a Sustainable Innovative Economy. *Small Business Economy* 46 (4), pp. 553-564.
- Li, H., Zubielqui, A., & O'conner, A. (2015). Entrepreneurial Networking Capacity of Cluster Firms: A Social Network Perspective on How Shared Resources Enhance Firm Performance. *Small Business Economics* 45 (3), pp. 1-19.
- Lin, H.-E., Hsu, I.-C., Hsu, A., & Chung, H. (2020). Creating Competitive Advantages: Interactions between Ambidextrous Diversification Strategy and Contextual Factors from a Dynamic Capability Perspective. *Technological Forecasting and Social Change* 154, 119952, pp. 1-11.
- Liptrap, J. (2020). The Social Company in Europe: Policy and Theory. *Journal of Corporate Law Studies* 20 (2), pp. 1-41.
- Louzek, M. (2018). Czech Privatisation 25 Years Later. *The World Economy* 42 (3), pp. 1-12.
- Luo, X., Huang, F., Tang, X., & Li, J. (2020). Government Subsidies and Firm Performance: Evidence from High-tech Start-ups in China. *Emerging Markets Review* 49 (C), pp. 1-10.
- Lurkov, V., & Benedito, G. (2018). Change in Domestic Network Centrality, Uncertainty, and the Foreign Divestment Decisions of Firms. *Journal of International Business Studies*, 51 (5), pp. 1-25.
- Mactama, A., & Sauka, A. (2019). Developing Local Entrepreneurship Ecosystems by Foreign Investment. *Foresight and STI Governance* 13 (4), pp. 35-46.

- Mader, P. (2017). Contesting Financial Inclusion. *International Institute of Social Studies 00 (0)*, pp. 1-23.
- Martinez-Fierro, S., Ferrer, J., & Ruiz-Navarro, J. (2016). Entrepreneurship and Strategies for Economics Development. *Small Business Economics 47 (4)*, pp. 1-18.
- Matos, P., & Cardadeiro, E. (2005). Monopólios Públicos Vs Monopólios Privados: Eficiência Produtiva em Public Utilities. *Portuguese Journal of Management Studies X (2)*, pp. 169-194.
- Maula, M., & Murray, G. (2002). Corporate Venture Capital and the Creation of US Public Companies: The Impact of Sources of Venture Capital on the Performance of Portfolio Companies. pp. 161-183.
- Maury, B. (2018). Sustainable Competitive Advantage and Profitability Persistence: Sources versus Outcomes for Assessing Advantage. *Journal of Business Research, Elsevier, 84 (C)*, pp. 100-113.
- McHugh, N., Baker, R., & Donaldson, C. (2019). Microcredit for Enterprise in the UK as an 'Alternative' Economic Space. *Geoforum, 100*. pp. 80-88.
- McMullen, J., Plummer, L., & Acs, Z. (2007). What is an Entrepreneurial Opportunity? *Small Business Economics 28 (4)*, pp. 273-283.
- Memon, A., An, Z., & Memon, M. (2019). Does Financial Availability Sustain Financial, Innovative, and Environmental Performance? Relation via Opportunity Recognition. *Corporate Social Responsibility Environmental Management 27 (1)*, pp. 1-14.
- Mendes, A. (2007). Estudo de Avaliação do Sistema do Microcrédito em Portugal, Coleção Estudos e Análises, n.º 43, Lisboa: OEFP. pp. 1-81.
- Minniti, M. (2008). The Role of Government Policy on Entrepreneurial Activity: Productive, Unproductive, or Destructive? *Entrepreneurship Theory and Practice, 32 (5)*, pp. 779-790.
- Nascimento, F. (2017). Venture Capital Regulation and Investment Entities in Portugal, ISCTE - University Institute of Lisbon, Portugal. pp. 1-14.
- Nguyen, H., Van, H., Bartolacci, F., & Tran, T. (2018). Approach, The Impact of Government Support on Firm Performance in Vietnam: New Evidence from a Dynamic. *Asian Academy of Management Journal 23 (2)*, pp. 101-123.
- Nie, P.-y., & Yang, Y.-c. (2020). Cost-Reduction Innovation Under Mixed Economy. *Managerial and Decision Economics, 41 (7)*, pp. 1-7.
- Nugroho, H. (2019). The Impact of Government Support on the Performance of Indonesia's State-owned Enterprises. ADBI Working Paper 983. Tokyo: Asian Development Bank Institute. pp. 1-19.
- Odei, S., Odei, M., & Anderson, H. (2020). Consultants and Firm-level Innovation Performances: A Doubly Robust Estimation Approach. *Eastern Journal of European Studies 11 (2)*, pp. 288-311.
- OECD. (2010). Facilitating Access to Finance - Discussion Paper on Credit Guarantee Schemes, OECD Publishing. pp. 1-19.

- Olbrecht, V. (2016). Multilevel Modeling in Exploring Institutional Effects on Performance. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, Mendel University Press, 64 (6). pp. 2087-2094.
- Parker, R. (2008). Governance and the Entrepreneurial Economy: A Comparative Analysis of Three Regions. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 32 (5), pp. 833-854.
- Pee, G., & Kankanhalli, A. (2016). Interactions Among Factors Influencing Knowledge Management in Public-sector Organizations: A Resource-Based View. *Government Information Quarterly*, 33 (1), pp. 188-199.
- Pergelova, A., & Angulo-Ruiz, F. (2014). The Impact of Government Financial Support on the Performance of New Firms: The Role of Competitive Advantage as an Intermediate Outcome. *Entrepreneurship and Regional Development: An International Journal*, 26 (9-10), pp. 1-70.
- Pilar, M., Marques, M., & Correia, A. (2019). New and Growing Firms' Entrepreneurs' Perceptions and their Discriminant Power in EDL Countries. *Global Business and Economics Review* 21 (3-4), pp. 474-499.
- Plane, P. (1997). Privatization and Economic Growth: An Empirical Investigation From a Sample of Developing Market Economies. *Applied Economics*, Taylor & Francis Journals, 29 (2). pp. 161-178.
- Porter, M. (1985). Competitive Advantage: The Core Concepts. Em M. Porter, *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance* (pp. 1-30). New York: Free Press.
- Poser, T. (2003). *The Impact of Corporate Venture Capital. Potentials of Competitive Advantages for the Investing Company*. Deutscher Universitätsverlag Wiesbaden.
- Prudon, P. (2015). Confirmatory Factor Analysis as a Tool in Research Using Questionnaires: A Critique. *Comprehensive Psychology* 4 (10), pp. 1-18.
- Radas, S., Anic, I.-D., Tafro, A., & Wagner, V. (2015). The Effects of Public Support Schemes on Small and Medium Enterprises. *Technovation*, 38, 0166-4972. pp. 1-16.
- Ratinho, T., Amezcua, A., Honig, B., & Zeng, Z. (2020). Supporting Entrepreneurs: A Systematic Review of Literature and An Agenda for Reserarch. *Technological Forecasting and Social Change*, 154 (C), pp. 1-20.
- Robson, A., & Bennet, R. (2000). SME Growth: The Relationship with Business Advice and External Collaboration. *Small Business Economics*, 15 (3), pp. 193-208.
- Rocca, M., Staglianò, R., Rocca, T., Cariola, A., & Skatova, E. (2018). Cash Holdings and SME Performance in Europe: The Role of Firm-specific and Macroeconomic Moderators. *Small Business Economics*, Springer, 53 (4), pp. 1-28.
- Rossiter, W., & Smith, D. (2017). Institutions, Place Leadership and Public Entrepreneurship: Reinterpreting the Economic Development of Nottingham. *Local Economy* 32 (4), pp. 374-392.

- Sá, E., & Pinho, J. (2019). Effect of Entrepreneurial Framework Conditions on R&D Transfer to New and Growing Firms: The Case of European Union Innovation-Driven Countries. *Technological Forecasting & Social Change*, 141 (C), pp. 47–58.
- Sar, A. (2018). Competitive Advantage and Performance: An Analysis of Indian FMCG Industry. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* 22 (1), pp. 1-8.
- Selling, T., & Stickney, C. (1989). The Effects of Business Environment and Strategy on a Firm's Rate of Return on Assets. *Financial Analysts Journal*, 45 (1), pp. 43-68.
- Shane, S., & Venkataraman, S. (2000). The Promise of Entrepreneurship as a Field of Research. *Academy of Management Review* 25 (1), pp. 217-226.
- Shi, D., Lee, T., & Maydeu-Olivares, A. (2018). Understanding the Model Size on SEM Fit Indices. *Educational and Psychological Measurement* 00 (0), pp. 1-25.
- Shleifer, A. (1998). State Versus Private Ownership. *Journal of Economic Perspectives* 12 (4), pp. 133-150.
- Soltanizadeh, S., Rasid, S., Golshan, N., & Ismail, W. (2016). Business Strategy, Enterprise Risk Management and Organizational Performance. *Management Research Review* 39 (9), pp. 1-26.
- Songling, Y., Ishtiaq, M., Anwar, M., & Ahmed, H. (2018). The Role of Government Support in Sustainable Competitive Position and Firm Performance. *Sustainability* 10 (3495), pp. 1-17.
- Spânulescu, I., & Gheorghiu, A. (2019). An Econophysics Model for Mixed Economy. *Hyperion International Journal of Econophysics and New Economy* 12 (2), pp. 1-15.
- SPGM. (2018). The Mutual Guarantee System in Portugal: Economic and financial additionality over the 2011-2016 period. SPGM.
- Spicer, A., McDermott, G., & Kogut, B. (2000). Entrepreneurship and Privatization in Central Europe: The Tenuous Balance between Destruction and Creation. *The Academy of Management Review* 35 (3), pp. 630-649.
- Stiglitz, J. (2016). The State, the Market, and Development. *WIDER Working Paper No. 1*, pp. 1-51.
- Stiglitz, J., Abernathy, N., Hersh, A., Holmberg, S., & Konczal, M. (2015). *Rewriting the Rules of the American Economy: An Agenda for Growth and Shared Prosperity*. New York: W.W. Norton: A Roosevelt Institute Book.
- Su, Z., Guo, H., & Sun, W. (2017). Exploration and Firm Performance: The Moderating Impact of Competitive Strategy. *British Journal of Management*, 28 (3), pp. 357-371.
- Swink, M., & Song, M. (2007). Effects of Marketing-manufacturing Integration on New Product Development Time and Competitive Advantage. *Journal of Operations Management*, 25 (1), pp. 203-217.
- Szymaniec-Mlicka, K. (2014). Resource-based View in Strategic Management of Public Organizations – a Review of the Literature. *Management* 18 (2), pp. 1-8.

- Tabellini, G. (2004). The Role of the State in Economic Development. *CESifo Working Paper No. 1256*, pp. 1-25.
- Tatham, M., & Bauer, M. (2015). The State, the Economy, and the Regions: Theories of Preference Formation in Times of Crisis. *Journal of Public Administration Research And Theory 10 (10)*, pp. 1-16.
- Thomaz, F., & Swaminathan, V. (2015). What Goes Around Comes Around: The Impact of Marketing Alliances on Firm Risk and the Moderating Role of Network Density. *Journal of Marketing, 79 (5)*, pp. 1-28.
- Thongsri, N., & Chang, A. (2019). Interactions Among Factors Influencing Product Innovation and Innovation Behaviour: Market Orientation, Managerial Ties, and Government Support. *Sustainability, 11 (10)*, pp. 1-21.
- Trong, C., Van, H., & Bartolacci, F. (2017). Government Support and Firm Financial Performance: New Evidence From a Transitional Economy . *MPRA Paper 81752*, pp. 1-18.
- Tsoklinova, M. (2016). Mixed Economy and Economic Efficiency: Current Issues and Challenges. *Management and Sustainable Developmet, 2 (57)*, pp. 49-52.
- Urbano, D., Audretsch, D., Aparicio, S., & Noguera, M. (2019). Does Entrepreneurial Activity Matter for Economic Growth in Developing Countries? The Role of the Institutional Environment. *International Entrepreneurship and Management Journal, Springer, 16 (3)*, pp. 1-35.
- Veiga, P., Teixeira, S., Figueiredo, R., & Fernandes, C. (2020). Entrepreneurship, Innovation and Competitiveness: A Public Institution Love Traiangle. *Socio-Economic Planning Sciences, Elsevier, 72 (C)*, pp. 1-12.
- Wang, H., Tian, L., & Li, Y. (2018). A Tale of Two Cultures: Social Networks and Competitive Advantage. *Asia Pacific Journal of Management, Springer, 36 (2)*, pp. 1-27.
- Wang, L., Jin, J., & Banister, D. (2019). Resources, State Ownership and Innovation Capability: Evidence from Chinese Automakers. *Creativity and Innovation Management 28 (2)*, pp. 1-15.
- Wang, X., Lee, S., & Park, S. (2020). The Effect of Entrepreneurial Orientation, Social Network, and Resource Acquisition on Firm Performance in Chinese SMEs: The Mediating Effect of Resource Acquisition. *Global Business and Finance Review 25 (3)*, pp. 1-18.
- Wolff, J., Pett, T., & Ring, J. (2015). Small Firm Growth as a Function of Both Learning Orientation and Entrepreneurial Orientation: An Empirical Analysis. *International Journal of Entrepreneurial Behavior and Research 21 (5)*, pp. 709-730.
- Wu, L.-Y., Wang, C.-L., Chen, C.-P., & Pan, L.-Y. (2008). Internal Resources, External Network, and Competitiveness during the Growth Stage: A Study of Taiwanese High-Tech Ventures. *Entrepreneurship: Theory and Practice, 32 (3)*, pp. 529-549.
- Xiang, D., & Worthington, A. (2017). The Impact of Government Financial Assistance on the Performance and Financing of Australian SMEs. *Accounting Research Journal 30 (4)*, pp. 447-464.

- Xu, X.-L., Sun, C., & Chen, H. (2018). How Diversified Fuel-Fired Power Enterprises Keep Their Competitive Advantages to Reach Sustainable Development. *Environmental Progress and Sustainable Energy* 0 (00), pp. 1-6.
- Zhang, W., Daim, T., & Zhang, Q. (2017). Exploring the Multi-Phase Driven Process for Disruptive Business Model Innovation of E-Business Microcredit: a Multiple Case Study from China. *Journal Of Knowledge Economy, Springer; Portland International Center for Management of Engineering and Technology (PICMET)*, 10 (2), pp. 1-28.
- Zonouzi, M., Hoseyni, M., & Khoramshahi, M. (2020). Political Factors Affecting the Survival of SMEs Case Study: An Empirical Study in Tehran Grand Bazaar. *Asia Pacific Management Review*, 26 (1), pp. 1-10.



## 9. Anexos

### 9.1. Anexo A – Operacionalização do Modelo Conceptual

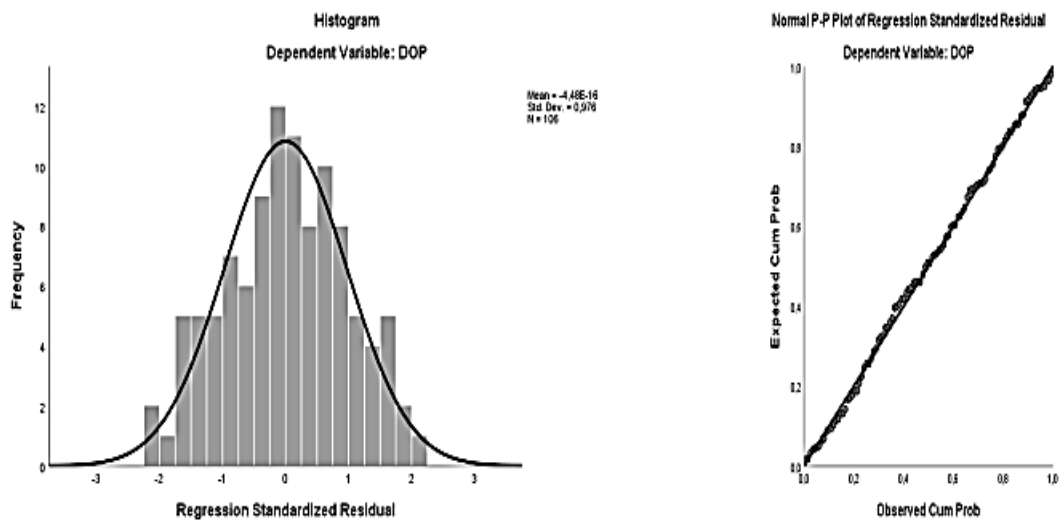
**Tabela XI.** Questionário, Medição dos indicadores.

Variáveis	Sigla	Indicadores	Autores	Itens
Apoio Financeiro EP	AFEP	Apoio Financeiro	Sá & Pinho (2019)	5
Apoio não Financeiro EP	ANFEP	Programas Governamentais	Sá & Pinho (2019)	6
		Aconselhamento Externo	Ahmad & Xavier (2012)	5
Capacidade Interna em Reconhecer Oportunidades Empresariais	CIROE	Reconhecimento de Oportunidades Empresariais	Guo et al. (2014)	4
Vantagem Competitiva	VC	Estratégia de Diferenciação	Songling et al. (2018); Su et al. (2017)	4
		Estratégia de Liderança em Custos	Songling et al. (2018); Su et al. (2017)	4
Desempenho Organizacional Percebido	DOP	Desempenho Percebido	Songling et al. (2018)	8
Desempenho Financeiro	DF	ROA	Bakotic´ (2016)	4
		ROE		3
		RCI		
		AF		

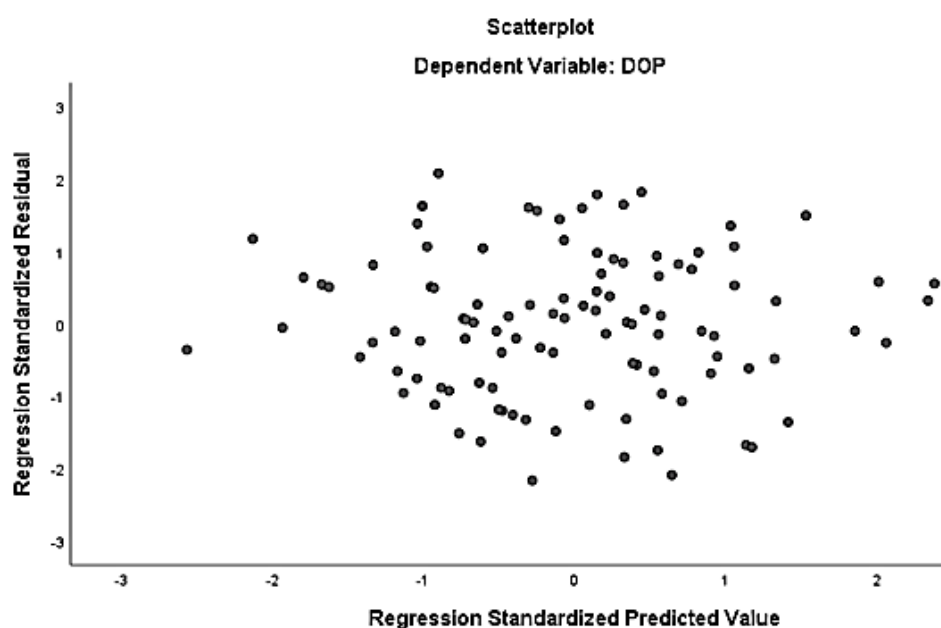
Fonte: Elaboração Própria.

### 9.2. Anexo B – Dados do SPSS

**Figura 2.** Histograma dos Resíduos e P-P Plot



**Figura 3.** Diagrama dos Resíduos



**Tabela XII.** Descrição Profissional

Descrição	Frequência	Porcentagem
<b>Cargo</b>		
1. Proprietário(a)	33	31,1
2. Diretor(a) Executivo(a)/(CEO)	12	11,3
3. Diretor(a)	24	22,6
4. Gestor(a)	5	4,7
5. Administrativo	11	10,4
6. Chefe de equipa	1	0,9
7. Gerente/Administrador(a)	15	14,2
8. Outras funções	5	4,7
<b>Habilitações Literárias</b>		
1. Ensino primário	-	-
2. Ensino secundário	17	16,0
3. Licenciatura	50	47,2
4. Pós-graduação	18	17,0
5. Mestrado	19	17,9
6. Doutoramento	2	1,9
<b>Total</b>	<b>106</b>	<b>100</b>

**Tabela XIII.** Descrição por Tipo de Operação Financeira - Respostas Múltiplas

	<b>Descrição</b>	<b>Frequência</b>	<b>Porcentagem</b>
Operações Intra-Grupo			
1.	Autofinanciamento (fundos próprios, empréstimos do grupo)	75	70,8
2.	Capital provindo de familiares, amigos, colegas, etc. (investidores formais)	20	18,9
Financiamento sem apoio público			
1.	Crédito bancário privado	73	68,9
Apoio Financeiro EP (incluindo com iniciativas privadas)			
1.	Microcrédito	12	11,3
2.	Esquemas de Garantia Mútua	33	31,1
3.	Fundos ou Sociedades de Capital de Risco	5	4,7
4.	Subsídios ao investimento; Subsídios à exploração	36	34,0
5.	Outro	5	4,7
Apoio não Financeiro EP			
1.	Serviços na área da consultoria	60	56,6
2.	Serviços na área financeira e da contabilidade	73	68,9
3.	Serviços bancários	69	65,1
4.	Agências e serviços governamentais (programas governamentais de apoio às empresas)	26	24,5
5.	Serviços públicos (serviços de registo, licenciamento da atividade ou relacionados)	41	38,7
6.	Incubadoras de empresas ou parques tecnológicos ligados à inovação	7	6,6
7.	Órgãos Governamentais (Oficiais do Governo português, Tribunais, Câmara Municipal, Junta de Freguesia e afins)	25	23,6
8.	Outro	1	0,9

**Tabela XIV.** Matriz de Correlação

	<b>Dimensão</b>	<b>Idade</b>	<b>Setor</b>	<b>AFEP</b>	<b>ANFEP</b>	<b>CIROE</b>	<b>VC</b>	<b>DOP</b>	<b>DF</b>
Dimensão	1								
Idade	0,302**	1							
Setor	-0,225*	-0,219*	1						
AFEP	-0,024	-0,021	-0,092	1					
ANFEP	0,106	-0,022	-0,087	0,595**	1				
CIROE	0,266**	0,068	-0,023	0,128	0,340**	1			
VC	0,191*	-0,129	0,185	0,169	0,147	0,311**	1		
DOP	0,240*	0,067	0,046	-0,081	0,014	0,246*	0,586**	1	
DF	-0,014	0,031	0,075	0,059	-0,114	0,003	0,118	0,099	1

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed). \* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

9.3. Anexo C – Dados do SPSS-AMOS

Análise Fatorial Confirmatória (AFC)

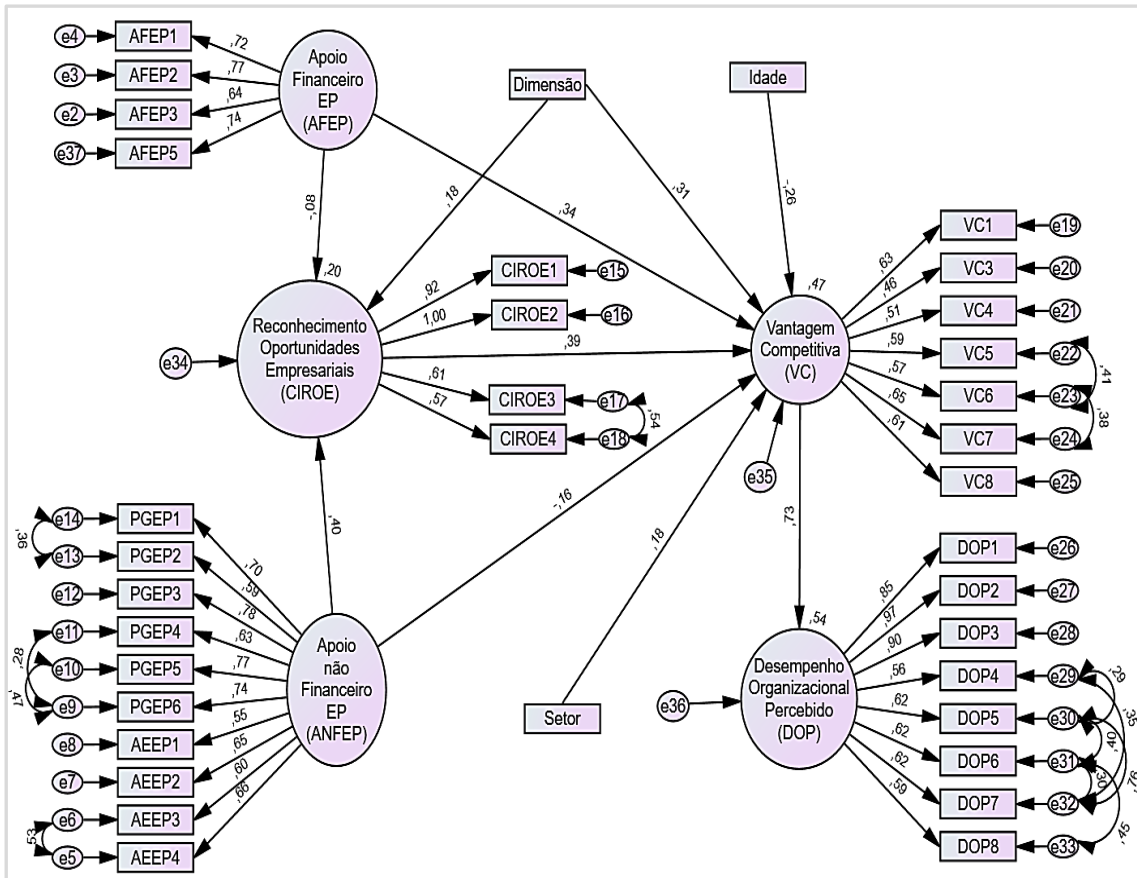
**Tabela XV.** Estimativa de Fatores, Validade e Fiabilidade - 1º Modelo de Medida

Indicadores e medidas	Estimativa dos Fatores	VME	$\sqrt{\text{VME}}$	Fiabilidade
<b>Apoio Financeiro EP</b>		0,573	0,757	0,843
AFEP1	0,743			
AFEP2	0,794			
AFEP3	0,745			
AFEP5	0,745			
<b>Apoio não Financeiro EP</b>		0,502	0,709	0,909
PGEP1	0,771			
PGEP2	0,648			
PGEP3	0,815			
PGEP4	0,639			
PGEP5	0,797			
PGEP6	0,766			
AEEP1	0,614			
AEEP2	0,715			
AEEP3	0,621			
AEEP4	0,664			
<b>Capacidade Interna Reconhecer Oportunidades Empresariais</b>		0,676	0,882	0,889
CIROE1	0,933			
CIROE2	1,010			
CIROE3	0,657			
CIROE4	0,619			
<b>Vantagem Competitiva</b>		0,548	0,741	0,892
VC1	0,810			
VC3	0,514			
VC4	0,571			
VC5	0,782			
VC6	0,777			
VC7	0,766			
VC8	0,889			
<b>Desempenho Organizacional Percebido</b>		0,598	0,773	0,919
DOP1	0,914			
DOP2	0,986			
DOP3	0,976			
DOP4	0,632			
DOP5	0,515			
DOP6	0,697			
DOP7	0,551			
DOP8	0,753			

Nota: Variância Média Extraída (VME).

Modelação de Equações Estruturais - MEE

Figura 4. Resultados do 1º Modelo Estrutural e Teste de Hipóteses



Análise Fatorial Confirmatória (AFC)

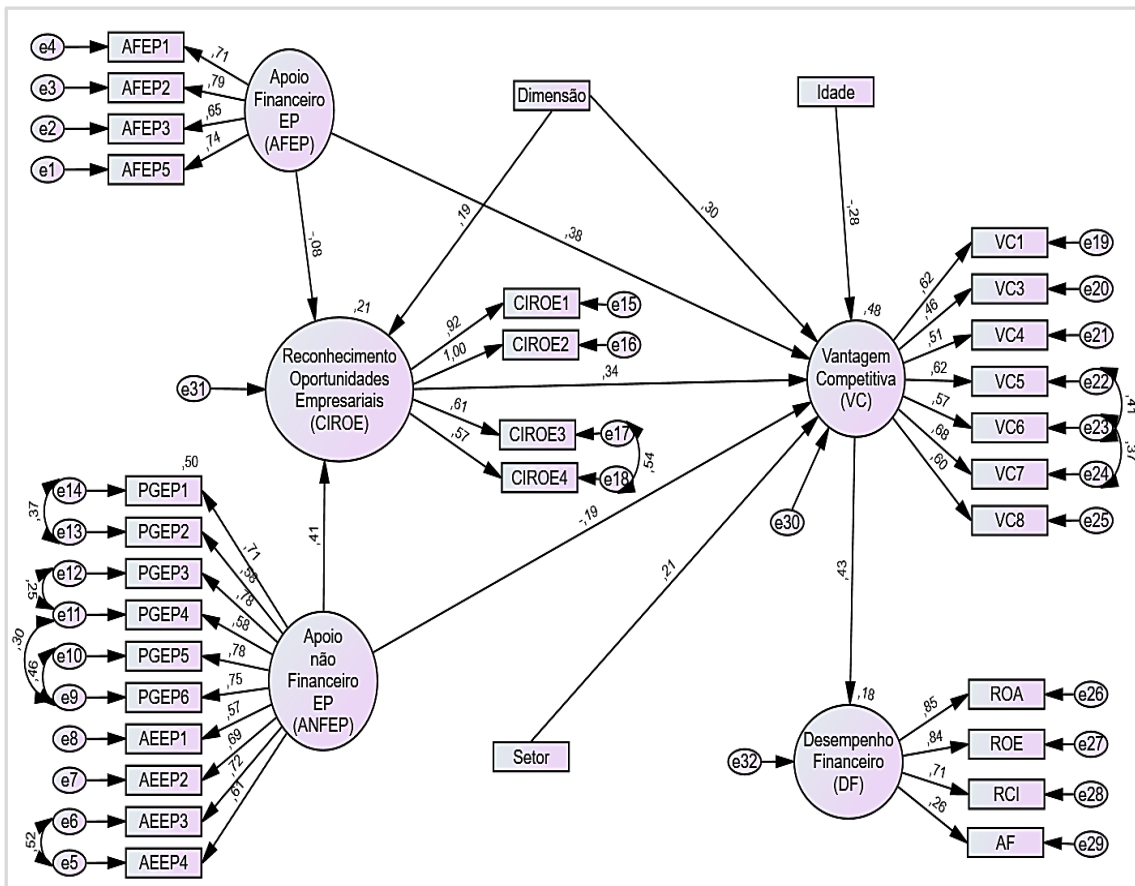
**Tabela XVI.** Estimativa de Fatores, Validade e Fiabilidade - 2º Modelo de Medida

<b>Indicadores e medidas</b>	<b>Estimativa dos Fatores</b>	<b>VME</b>	<b>√ VME</b>	<b>Fiabilidade</b>
<b>Apoio Financeiro EP</b>		0,579	0,761	0,846
AFEP1	0,732			
AFEP2	0,801			
AFEP3	0,768			
AFEP5	0,742			
<b>Apoio não Financeiro EP</b>		0,506	0,712	0,910
PGEP1	0,771			
PGEP2	0,638			
PGEP3	0,822			
PGEP4	0,607			
PGEP5	0,803			
PGEP6	0,765			
AEEP1	0,612			
AEEP2	0,732			
AEEP3	0,716			
AEEP4	0,604			
<b>Capacidade Interna Reconhecer Oportunidades Empresariais</b>		0,665	0,816	0,884
CIROE1	0,931			
CIROE2	1,007			
CIROE3	0,644			
CIROE4	0,605			
<b>Vantagem Competitiva</b>		0,571	0,755	0,901
VC1	0,795			
VC3	0,506			
VC4	0,716			
VC5	0,790			
VC6	0,787			
VC7	0,776			
VC8	0,865			
<b>Desempenho Financeiro</b>		0,530	0,728	0,801
ROA	0,872			
ROE	0,857			
RCI	0,734			
AF	0,291			

Nota: Variância Média Extraída (VME).

## Modelação de Equações Estruturais

**Figura 5.** Resultados do 2º Modelo Estrutural e Teste de Hipóteses



#### 9.4. Anexo D – Questionário

##### Parte I – Descrição e Análise da Amostra

<b>Nível de ensino mais elevado que tenha completado</b>
Ensino primário
Ensino secundário
Licenciatura
Pós-graduação
Mestrado
Doutoramento

<b>Indique a opção que melhor descreve a sua posição na empresa (atribuído ao staff de finanças, contabilidade, planeamento estratégico e gestão responsável pelo desempenho)</b>
Proprietário(a)
Diretor(a) Executivo(a)/ (CEO)
Diretor(a)
Gestor(a)
Administrativo
Chefe de equipa
Gerente/Administrador(a)
Outras funções

<b>Quantos colaboradores tem a sua empresa atualmente? Por favor, responda numericamente.</b>

<b>Quantos anos tem a sua empresa? Por favor, responda numericamente.</b>

<b>Sector de Atividade</b>
Agricultura e pescas
Indústria
Eletricidade e água
Construção
Comércio
Outros serviços

<b>Localização da empresa</b>
Norte
Centro
Lisboa e Vale do Tejo
Alentejo
Algarve



**Parte 2 – Apoio Financeiro e não Financeiro do Estado Português**

**Para cada pergunta, considere em que medida concorda ou não com as declarações apresentadas, selecionando a opção que melhor reflete a sua opinião.**

**Não existem respostas certas ou erradas, responda apenas de acordo com a sua opinião.**

**Como avalia os vários apoios institucionais às Pequenas e Médias Empresas (PME) em Portugal?**

**Por favor, responda numa escala de 1 a 5 em que 1 é Discordo Totalmente e 5 Concordo Totalmente.**

(1- Discordo Totalmente; 2- Discordo Parcialmente; 3- Não concordo/nem discordo; 4- Concordo Parcialmente; 5- Concordo Totalmente).

Apoio Financeiro	
ID	Em Portugal...
AFEP1	... existe disponibilidade de capitais próprios suficiente para financiar empresas novas e em crescimento.
AFEP2	... existe disponibilidade de empréstimos suficiente para financiar empresas novas e em crescimento.
AFEP3	... existe disponibilidade de subsídios governamentais suficiente para financiar empresas novas e em crescimento.
AFEP4	... existe disponibilidade de financiamento a partir de investidores informais (família, amigos e colegas) que sejam pessoas singulares (exceto fundadores) para empresas novas e em crescimento.
AFEP5	... existe disponibilidade de financiamento de investidores de risco para empresas novas e em crescimento.

Programas Governamentais	
ID	Em Portugal...
ANFEP_PGEP1	... através do contacto com uma única agência, pode ser obtida uma grande variedade de apoios governamentais para empresas novas e em crescimento.
ANFEP_PGEP2	... os parques tecnológicos e as incubadoras de empresas dão um apoio efetivo às empresas novas e em crescimento.
ANFEP_PGEP3	... existe um número adequado de programas governamentais para o apoio a empresas novas e em crescimento.
ANFEP_PGEP4	... as pessoas que trabalham para as agências governamentais são competentes e eficientes no apoio às empresas novas e em crescimento
ANFEP_PGEP5	... praticamente qualquer pessoa que precise de apoio de um programa governamental para uma empresa nova ou em crescimento consegue encontrar o que necessita.
ANFEP_PGEP6	... os programas governamentais de apoio a empresas novas e em crescimento são eficazes.

Aconselhamento Externo	
ID	Em Portugal...
ANFEP_AEEP1	... existem fornecedores de serviços e consultores suficientes para apoiar empresas novas e em crescimento.
ANFEP_AEEP2	... as empresas novas e em crescimento conseguem suportar o custo da contratação de serviços e consultores de apoio à sua atividade.
ANFEP_AEEP3	... é fácil para as empresas novas e em crescimento terem acesso a bons fornecedores de serviços e consultores de apoio à sua atividade.
ANFEP_AEEP4	... é fácil para as empresas novas e em crescimento terem acesso a bons serviços jurídicos e contabilísticos.
ANFEP_AEEP5	... é fácil para as empresas novas e em crescimento terem acesso a bons serviços bancários (verificação de contas, transações monetárias internacionais, letras de crédito, etc.).

### Parte 3 – Fontes de apoio a que a empresa já recorreu

**Por favor, indique quais as fontes de financiamento a que a sua empresa já recorreu.**

**Atenção: Pode colocar um certo (✓) em mais do que uma opção, caso a sua empresa tenha recorrido a mais do que uma fonte de financiamento.**

Apoios de carácter financeiro	
Autofinanciamento (fundos próprios, empréstimos do grupo).	
Capital provindo de familiares, amigos, colegas, etc. (investidores informais).	
Crédito Bancário.	
Microfinanciamento (empréstimos de capital até 25.000 euros).	
Esquemas de Garantia Mútua.	
Capital de Risco (Sociedades de Capital de Risco e Fundos de Capital de Risco).	
Empréstimos do Estado.	
Fontes/Subsídios Governamentais.	
Outro:	

**Por favor, indique quais as fontes de carácter não financeiro a que a sua empresa já recorreu.**

**Atenção: Pode colocar um certo (✓) em mais do que uma opção, caso a sua empresa tenha recorrido a mais do que uma fonte de apoio não financeiro.**

Apoios de carácter não financeiro	
Serviços na área da consultoria.	
Serviços na área financeira e da contabilidade.	
Serviços bancários.	
Agências e serviços governamentais (programas governamentais de apoio às empresas).	
Serviços públicos (serviços de registo, licenciamento da atividade ou relacionados).	
Incubadoras de empresas ou parques tecnológicos ligados à inovação.	
Órgãos Governamentais (Oficiais do Governo Português, Tribunais, Câmara Municipal, Junta de freguesia e afins).	
Outro:	

### Parte 4 – Vantagem Competitiva

**Avalie os esforços da sua empresa no reconhecimento de oportunidades empresariais, indicando se concorda ou não com cada uma das seguintes declarações.**

Para cada pergunta considere o seguinte:

- a. **Políticas industriais e de Planeamento**, inclui a criação de novas leis ou mudanças na lei atual; segmentação de novos mercados; acesso a recursos externos (financiamento ou ativos intangíveis); aconselhamento externo; novos projetos; novos investidores ou investimentos; entre outros.
- b. **Órgãos Governamentais**, inclui Oficiais do Estado, Tribunais, Câmara Municipal, Junta de Freguesia e outros órgãos de soberania.

**Por favor, responda numa escala de 1 a 5 em que 1 é Discordo Totalmente e 5 Concordo Totalmente.**

(1- Discordo Totalmente; 2- Discordo Parcialmente; 3- Não concordo/nem discordo; 4- Concordo Parcialmente; 5- Concordo Totalmente).

Capacidade Interna em Reconhecer Oportunidades Empresariais	
VC_CIROE1	A empresa é capaz de reconhecer oportunidades empresariais que resultam da criação de novas <b>políticas industriais e de planejamento</b> por <b>órgãos governamentais</b> .
VC_CIROE2	A empresa é capaz de reconhecer oportunidades empresariais que resultam de ajustes ou correções que são feitas a <b>políticas industriais e de planejamento</b> existentes por <b>órgãos governamentais</b> .
VC_CIROE3	A empresa é capaz de reconhecer oportunidades empresariais que resultam de mudanças no ambiente político.
VC_CIROE4	A empresa é capaz de reconhecer oportunidades empresariais através da comunicação com <b>órgãos governamentais</b> .

**Avalie a estratégia competitiva da sua empresa, indicando se concorda ou não com cada uma das seguintes declarações.**

**Para cada pergunta, considere o seguinte:**

- a. **Caso a sua empresa não esteja relacionada com a compra, produção e/ou venda de produtos, responda a esta parte do questionário de acordo com a sua atividade de exploração.**
- b. **Caso alguma das seguintes declaração não se adeque ao contexto da sua empresa, responda a essa parte do questionário de acordo com a sua atividade de exploração.**

**Em que medida as seguintes declarações descrevem a sua empresa durante os últimos três anos – 2018, 2019 e 2020.**

**Por favor, responda numa escala de 1 a 5 em que 1 é Discordo Totalmente e 5 Concordo Totalmente.**

(1- Discordo Totalmente; 2- Discordo Parcialmente; 3- Não concordo/nem discordo; 4- Concordo Parcialmente; 5- Concordo Totalmente).

Estratégia de Diferenciação	
VC1	Em comparação com os produtos concorrentes, os nossos produtos ofereceram benefícios superiores aos clientes.
VC2	Os nossos produtos eram únicos e ninguém a não ser a nossa empresa os podia oferecer.
VC3	Fizemos um grande esforço na construção de uma marca forte, e ninguém podia facilmente copiar isso.
VC4	Distinguimo-nos com sucesso dos nossos concorrentes através de campanhas eficazes de publicidade e propaganda.
Estratégia de Liderança em Custos	
VC5	Os custos de produção da nossa empresa foram inferiores aos dos nossos concorrentes.
VC6	O sistema de operações interno da nossa empresa foi capaz de baixar o custo de produção final dos nossos produtos.
VC7	A nossa economia de escala permitiu-nos alcançar uma vantagem na redução das despesas gerais.
VC8	Alcançámos uma posição de liderança em custos na nossa indústria.

### Parte 5 – Avaliação do Desempenho Final

Por favor, avalie o desempenho da sua empresa em comparação com os seus principais concorrentes desde os últimos três anos – 2018, 2019 e 2020.

Selecione a opção que melhor reflete a sua opinião. Não existem respostas certas ou erradas, responda apenas de acordo com a sua opinião.

Acima de tudo, deve avaliar o desempenho individual da sua empresa, embora numa perspetiva em que a sua opinião tenha em conta a influência dos seus principais concorrentes (empresas concorrentes que trabalham para o(s) mesmo(s) mercado(s) que a sua empresa) em cada uma das seguintes áreas.

Responda numa escala de 1 a 5 em que 1 é Muito pior do que a Concorrência e 5 Muito Melhor do que a Concorrência.

(1- Muito pior do que a concorrência; 2- Um pouco pior do que a concorrência; 3- Mais ou menos o mesmo que a concorrência; 4- Um pouco melhor do que a concorrência; 5- Muito melhor do que a concorrência).

Desempenho Organizacional Percebido	
DOP1	Retorno sobre os Investimentos que foram realizados (RCI).
DOP2	Retorno sobre o Capital Próprio (ROE).
DOP3	Retorno sobre os Ativos (ROA).
DOP4	Crescimento das vendas.
DOP5	Satisfação do cliente.
DOP6	Satisfação dos funcionários da empresa.
DOP7	Qualidade do produto/serviço.
DOP8	Lealdade dos funcionários da empresa.

Desempenho Financeiro - ROA, ROE, RCI e AF
Por favor, preencha os dados financeiros da sua empresa referentes aos últimos três anos. A resposta para cada rubrica deve ser dada numericamente.

Atenção:

- a. A resposta para cada rubrica deve ser dada numericamente.
- b. É importante responder conforme os três relatórios de contas da sua empresa – 2018, 2019 e 2020.

Balanço Patrimonial	2018	2019	2020
1. Total do ativo			
2. Total do capital próprio			
3. Passivo não corrente			
4. Passivo corrente			

Demonstração de Resultados	2018	2019	2020
1. Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)			
2. Imposto sobre o rendimento do período			
3. Resultado Líquido do Período			