



1 2 9 0

UNIVERSIDADE D
COIMBRA

Ana Carolina Caetano Bernardo

**A LITERACIA FINANCEIRA DOS DECISORES
FINANCEIROS E A POLÍTICA DE
FINANCIAMENTO DAS PEQUENAS E MÉDIAS
EMPRESAS**

*Dissertação no âmbito do Mestrado em Gestão orientada pelo
Professor Doutor Paulo Miguel Marques Gama Gonçalves e
apresentada à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra*

julho de 2022



FEUC FACULDADE DE ECONOMIA
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

Ana Carolina Caetano Bernardo

A Literacia Financeira dos Decisores Financeiros e a Política de Financiamento das Pequenas e Médias Empresas

Dissertação em Mestrado em Gestão orientada pelo Professor Doutor Paulo Miguel Marques Gama Gonçalves e apresentada à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra para obtenção o grau Mestre

julho de 2022

Agradecimentos

Ao longo desta dissertação contei com o apoio direto ou indireto de várias pessoas, instituições e empresas, deixando aqui expresso o meu profundo reconhecimento e agradecimento. Importa realçar especiais agradecimentos que permitiram que esta dissertação fosse concluída:

Agradeço ao Orientador desta dissertação, ao Professor Doutor Paulo Miguel Marques Gama Gonçalves por todo o apoio, disponibilidade e sugestões ao longo desta dissertação.

Agradeço à Associação Empresarial Serra da Lousã e às demais Associações Empresarias que direta e indiretamente estiveram envolvidas na divulgação do questionário às suas empresas associadas. Assim como a todos os inquiridos que permitiram a obtenção de resultados.

Agradeço aos meus Pais, à minha irmã, ao Francisco e aos meus amigos, por todo o apoio e motivação para que terminasse esta etapa.

Muito obrigada a todos.

Resumo

A Literacia Financeira tem vindo a desempenhar um papel importantíssimo na sociedade e o seu impacto é evidente e palco de atenção dos investigadores. A Literacia Financeira, especialmente ao nível das pequenas e médias empresas (PME), poderá impactá-las positivamente. Assim, o objetivo deste estudo é o de contribuir para o conhecimento dos níveis de Literacia Financeira dos decisores financeiros das PME e analisar o impacto desta na política de financiamento da empresa, com especial atenção na Maturidade da Dívida. Desse modo, foi realizado um questionário para aferir o Índice de Literacia Financeira, dados dos decisores financeiros e das PME bem como dados económico-financeiros das mesmas. Posteriormente, para análise dos dados foram utilizadas estatísticas descritivas e matriz de correlação, testes univariados e teste multivariado através de uma regressão linear. Os resultados obtidos permitiram-nos concluir acerca dos níveis de Literacia Financeira (LF) dos decisores financeiros, tendo-se obtido uma média de 17 pontos (pontuações de 0 a 22) para a LF, não se evidenciando pontuações extremamente baixas. No entanto, verificámos que cerca de 46% dos inquiridos se encontra abaixo dessa média. Relativamente ao impacto da Literacia Financeira na política de financiamento das PME, em especial na Maturidade da Dívida, não nos foi possível concluir sobre a existência ou não desse impacto, uma vez que os resultados não foram significativos. Entre estas variáveis evidenciámos apenas uma relação positiva, mas de significância estatística baixa. A presente investigação contribui para conhecer os níveis de Literacia Financeira dos decisores financeiros das PME, bem como para a divulgação de alguns dados económico-financeiros que caracterizam essas mesmas PME, dados esses de acesso limitado ao público em geral, inclusive a investigadores. Adicionalmente, contribui para suscitar o interesse em investigações futuras numa área tão importante e impactante no tecido empresarial português, que é a Literacia Financeira.

Palavras-chave: Literacia Financeira; Decisores financeiros; Pequenas e médias e empresas (PME); Maturidade da Dívida; Política de financiamento.

Abstract

Financial Literacy has been playing a very important role in society and its impact is evidence, being the focus of researchers. Financial Literacy, especially at the level of small and medium-sized enterprises (SME), can positively impact them. Thus, the aim of this study is to contribute to the knowledge of the levels of Financial Literacy of financial decision-makers in SME and to analyze its impact on the company's financing policy, with special attention on Debt Maturity. In this sense, a questionnaire was conducted to measure the Financial Literacy Index, data from financial decision-makers and SME was collected as well as economic and financial data from them. Subsequently, descriptive statistics and correlation matrix, univariate tests and multivariate test were used for data analysis through a linear regression. The results obtained allowed us to conclude about the levels of Financial Literacy (FL) of financial decision-makers, which are 17 points on average (scale from 0 to 22), not showing extremely low scores. However, by setting an average level for FL, we found that about 46% of respondents are below that average. As to the impact of Financial Literacy on SME financing policy, in particular in Debt Maturity, we were unable to conclude whether or not there was such an impact, as the data were not significant. Among these variables we showed only one positive relationship, but of low statistical significance. This research contributes to the level of Financial Literacy of financial decision-makers in SME, as well as to the dissemination of some economic and financial data characterizing these same SME, given that this data is of limited access to the general public, including researchers. It also contributes to raising interest in future research in such an important and impactful area in the Portuguese corporative network, which is Financial Literacy.

Keywords: Financial Literacy; Financial decision-makers; Small and medium-sized enterprises (SME); Debt Maturity; Financing policy.

Lista de abreviaturas

AC – Ativo Corrente

AFT – Ativo Fixo Tangível

AT – Ativo Total

CEO – *Chief Executive Officer*

CFO – *Chief Financial Officer*

CP – Curto prazo

DF – Demonstrações Financeiras

DGP – Dívida de Curto Prazo

DLP – Dívida de Longo Prazo

DT – Dívida Total

EBIT - *Earnings Before Interest and Tax* (Lucro antes dos juros e impostos)

LF – Literacia Financeira

ILF – Índice de LF

INE – Instituto Nacional de Estatística

INFE – *International Network on Financial Education*

MLP – Médio e longo prazo

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PC – Passivo Corrente

PME – Pequena e Média Empresa

PORDATA - Base de Dados Portugal Contemporâneo

SA – Setor de Atividade

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

VN – Volume de Negócios

Lista de tabelas

Tabela 1 – Resumo do sinal esperado para cada determinante da Maturidade da Dívida. .	30
Tabela 2 – Descrição variáveis.....	35
Tabela 3 - Índice de LF (ILF).....	38
Tabela 4 – Questões do questionário para o cálculo do ILF.	39
Tabela 5 – A. Descrição da amostra: Dados da caracterização dos decisores financeiros..	44
Tabela 6 – B. Descrição da amostra: ILF dos decisores financeiros.....	46
Tabela 7 – C. Descrição da amostra: Dados de caracterização da Política de Financiamento (2019).	47
Tabela 8 – D. Descrição da amostra: Dados de caracterização PME (2019).....	49
Tabela 9 – Estatísticas descritivas das variáveis em estudo.	53
Tabela 10 – Matriz de correlação de Pearson.....	55
Tabela 11 – Teste de t: comparação do ILF e dos seus pilares entre o grupo 1 e 2, género feminino e masculino, respetivamente.	57
Tabela 12 – Teste de t: comparação do ILF e dos seus pilares entre o grupo 1 e 2, grupo dos 18 aos 49 anos e grupo dos 50 aos 89 anos, respetivamente.	58
Tabela 13- Teste de t: comparação do ENDIV com Comportamento financeiro, entre o grupo 1 e 2, decisores financeiros com Comportamento financeiro e decisores com menos Comportamento financeiro, respetivamente.....	59
Tabela 14 - Teste de t: comparação do ENDIV e o género, entre o grupo género feminino e masculino, respetivamente.....	60
Tabela 15 – Percentagem de pontuações obtidas para os três pilares e para o <i>ILF</i>	60
Tabela 16– Média de pontuações para o ILF, Conhecimento financeiro, Comportamento financeiro e Atitudes financeiras.	60
Tabela 17 - Teste de <i>t</i> : comparação dos Instrumentos de financiamento utilizados entre o decisores financeiros entre o grupo 1 e 2, decisores financeiros com LF e com menos LF.	62
Tabela 18 - Resultados da regressão linear.	65

Sumário

Agradecimentos.....	iii
Resumo.....	iv
Abstract	v
Lista de abreviaturas.....	vi
Lista de tabelas	vii
Sumário	viii
1. Introdução.....	1
2. Revisão de Literatura.....	5
2.1. Literacia Financeira.....	5
2.1.1. Conceito de Literacia Financeira	6
2.1.2. Importância da Literacia Financeira.....	10
2.1.3. Medir a Literacia Financeira	12
2.1.4. Determinantes da Literacia Financeira.....	14
2.2. Maturidade da Dívida.....	16
2.2.1. Teorias.....	19
2.2.1.1. Teoria dos Custos de Agência	19
2.2.1.2. Teoria da Sinalização.....	20
2.2.1.3. Teoria do Risco de Liquidez.....	22
2.2.1.4. Teoria da Correspondência da Maturidade.....	23
2.2.2. Determinantes empíricos.....	23
2.2.2.1. Tamanho	24
2.2.2.2. Oportunidades de crescimento.....	25
2.2.2.3. Endividamento	26
2.2.2.4. Liquidez	27
2.2.2.5. Maturidade dos ativos.....	28

2.2.2.6. Setor de atividade	29
2.3. O impacto da Literacia Financeira na política de financiamento.....	31
3. Método de investigação	35
3.1. Variáveis.....	35
3.1.1. Variável dependente.....	35
3.1.2. Variável independente.....	37
3.1.3. Variáveis de controlo	39
3.2. Escolha da amostra e elaboração do questionário.....	41
3.3. Recolha de dados e características da amostra.....	43
3.4. Método de análise de dados	50
4. Análise e discussão dos resultados	53
4.1. Estatísticas descritivas e matriz de correlação.....	53
4.2. Testes univariados	56
4.3. Testes multivariados	64
5. Conclusão	67
Referências bibliográficas	69
Anexos.....	77

1. Introdução

Após o ano de 2008 a Literacia Financeira suscitou um imperativo interesse, especificamente, nas finanças pessoais da população, sendo desde aí um tema em constante investigação e aplicação (Goyal e Kumar, 2020). No que diz respeito ao universo empresarial, houve, similarmente, um crescimento recente do seu interesse, direcionado para os empresários/gerentes e às suas empresas (Atkinson, 2017). Este foco de interesse foi, essencialmente, para pequenas empresas, ou seja, para microempresas, pequenas empresas e médias empresas devido às suas características face a grandes empresas, já eficientemente estruturadas e com recursos humanos dotados de conhecimentos financeiros.

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) tem estado na linha da frente no que concerne a este tema, primeiramente ao nível das finanças pessoais e, posteriormente, ao nível dos empresários (G20/OECD, 2015; OECD, 2017; OECD, 2018 e OECD, 2019). Nesse sentido, o conceito da LF é alcançado pela junção de três pilares essenciais: o Conhecimento financeiro, o Comportamento financeiro e as Atitudes financeiras, sendo estes pilares identificados como aquilo que um decisor financeiro¹ deve possuir para que sejam tomadas as melhores decisões financeiras, desde a criação do negócio até a uma fase “adulta”, garantindo o seu crescimento e sustentabilidade (OECD, 2018). Através destes três pilares, o estudo e questionário elaborado pela OECD/INFE (2019) possibilitou aferir o Índice de LF (ILF) dos decisores financeiros das PME. Assim, o estudo incide na LF dos decisores financeiros, na política de financiamento, em contexto de PME. O estudo recai assim nos decisores financeiros, dado que têm um papel fulcral nas decisões financeiras, e nas PME, uma vez que são estas que permitem impulsionar a economia nacional, contribuindo para o desenvolvimento e crescimento económico, para a criação de postos de trabalho, aumento da competitividade, bem como para uma maior estabilidade económica e social (OCDE, 2019). E, como em vários países do Mundo, também Portugal é fortemente caracterizado por PME² (Atkinson, 2017; OECD, 2019; Beck e Demirguc-Kunt, 2006; Costa *et al.*, 2014).

¹ Importa realçar que o nosso estudo incidirá nos empresários, gerentes, administradores, isto é, naqueles que têm o papel fulcral nas decisões financeiras das PME, aos quais apelidaremos ao longo do texto de decisores financeiros.

² Estas são compostas por microempresas, pequenas empresas e médias empresas. As microempresas dizem respeito a empresas que empregam menos de 10 pessoas e o seu VN (Volume de

As PME deparam-se com vários desafios, seja ao nível do acesso a financiamentos, à elevadíssima carga fiscal, às dificuldades regulamentares, à ausência de orientação/apoio, assim como a lacunas nos conhecimentos/competências necessários. Para combater estas adversidades, a educação financeira apresenta-se com um papel essencial para as PME e para os decisores financeiros (Atkinson, 2017). Decorrente da atividade das PME, surge em alguma fase, a necessidade de estas se financiarem, tendo como opção a utilização de capitais próprios, a utilização de dívida ou a utilização de ambos (García-Teruel e Martínez-Solano, 2010). Nesse sentido, algumas das decisões financeiras passam pela escolha do grau de endividamento (estrutura de capital), a escolha da Maturidade da Dívida (estrutura do endividamento) e das fontes de financiamento. Destas escolhas inerentes a um negócio, o nosso estudo recai principalmente sobre a Maturidade da Dívida, mas tem também a análise sobre o Endividamento e os Instrumentos de financiamento utilizados.

São vários os estudos teóricos e empíricos realizados sobre a Maturidade da Dívida (Cai *et al.*, 2008), suscitando um interesse notório a economistas e financiadores (Stephan *et al.*, 2011) das escolhas das empresas, isto é, na distribuição da dívida com vencimento, entre a dívida de curto prazo (DCP) e a dívida de longo prazo (DLP) (Cai *et al.*, 2008). Os estudos referentes a este tema são geralmente elaborados com informações de grandes empresas, sendo que a incidência sobre empresas de menor dimensão, nomeadamente, as PME, é significativamente reduzida (Orman e Köksal, 2017; Costa *et al.*, 2014). Na literatura são identificados vários fatores que podem influenciar e determinar a escolha da Maturidade da Dívida de uma empresa (Scherr e Hulburt, 2001). E, nesse sentido, tendo por base as Teorias da Maturidade da Dívida incluiremos alguns desses determinantes, que se consubstanciam em características das empresas, nomeadamente, o Tamanho, Oportunidades de Crescimento, Endividamento, Liquidez, Maturidade dos ativos e ainda um determinante potencial, o Setor de atividade em que a empresa se insere.

É mencionado na literatura que a LF nas pequenas empresas e os problemas financeiros se apresentam como um campo frutífero para os estudos e que a LF precisa de ser fortemente integrada no mundo dos negócios (Dahmen e Rodríguez, 2014). Deste modo,

Negócios) ou Balanço total anual é inferior a 2 Milhões de euros; as pequenas empresas são caracterizadas por empregar menos de 50 pessoas, com um VN ou Balanço total anual inferior a 10 Milhões de euros. Por fim, as médias empresas empregam menos de 250 trabalhadores, com um VN anual inferior a 50 Milhões de euros ou Balanço total anual inferior a 43 Milhões de euros (Recomendação da Comissão, 2003). Dados relativos ao ano de 2018, fornecidos pelo INE (2020), dão conta de 1.276.965 PME que empregam cerca de 3.193.340 indivíduos. Em termos de VN o total de PME em 2018 auferiu cerca de 238.522 Milhões de Euros – 74.485,7 Milhões de Euros atingidos pelas microempresas, 77.486,8 Milhões de Euros das pequenas empresas e as Médias empresas com 86.549,6 Milhões de euros (PORDATA ,2020).

o presente estudo irá avaliar o *ILF* dos decisores financeiros das PME, especificamente os decisores financeiros do distrito de Coimbra, contribuindo para colmatar esta lacuna da literatura, estudando para o efeito, a relação/impacto da LF dos decisores financeiros com a política de financiamento, principalmente, com a Maturidade da Dívida das suas PME, no contexto dos determinantes da Maturidade da Dívida já conhecidos na literatura.

Desse modo, procedemos à construção de um questionário com a possibilidade de medir o ILF (com base na INFE/OCDE), contendo também perguntas de dados quantitativos das empresas e dados característicos tanto dos decisores financeiros como das empresas. Após os dados obtidos, para o método de análise de dados utilizámos estatísticas descritivas e correlações, testes univariados e o teste multivariado.

A presente investigação permitiu-nos verificar que o nível de Literacia Financeira dos decisores financeiros está em média nos 17 pontos, não evidenciando pontuações extremamente baixas. No entanto, estabelecendo acima da média como aqueles que apresentam LF, verificámos que 46% dos inquiridos está no grupo daqueles com menos Literacia Financeira. No que concerne à parte de investigação que pretendia verificar o impacto da LF na política de financiamento, especialmente na Maturidade da Dívida, não nos foi possível obter conclusões, uma vez que os resultados não foram significativos. Entre estas variáveis evidenciamos apenas uma relação positiva, mas de significância estatística baixa.

No que diz respeito à estrutura do presente estudo, além da introdução este é composto por quatro capítulos principais. O segundo capítulo com a revisão de literatura, estruturado em três grandes secções. A primeira relacionada com a LF, segue-se a Maturidade da Dívida e, por fim, a última secção, relativa à Literacia Financeira e a política de financiamento, levando-nos ao objetivo principal do estudo. O terceiro capítulo corresponde ao método de investigação. No quarto capítulo é feita a análise e discussão dos resultados obtidos e, por último, o quinto capítulo com as principais conclusões da investigação e implicações para o tecido empresarial. São expostas também algumas limitações deste estudo e algumas sugestões a futuras investigações.

2. Revisão de Literatura

Este capítulo faz uma revisão de literatura sobre a Literacia Financeira dos decisores financeiros e a Maturidade da Dívida, estando dividido em três grandes secções. A secção 2.1. relativa à Literacia Financeira, abrangendo tópicos como conceitos, importância, medição e determinantes; a secção 2.2. diz respeito à Maturidade da Dívida, onde é possível encontrar de forma resumida as Teorias da Maturidade da Dívida e os vários determinantes; e a secção 2.3. que abordará o impacto da LF na política de financiamento, especialmente, na Maturidade da Dívida.

2.1. Literacia Financeira

A temática da LF está em desenvolvimento e só nos últimos anos começou a ser foco de atenção por investigadores, consumidores e educadores (Goyal e Kumar, 2020). São várias as palavras utilizadas na literatura acerca do tema LF, assim como as várias definições que foram surgindo. Por volta do ano de 2017, surge o conceito de LF intrínseca aos decisores financeiros no mundo empresarial – especificamente para empresas de menor dimensão – e começa a ser discutida a sua importância e a forma de como operacionalizar o conceito.

A LF tem um imenso impacto nas decisões financeiras que tomamos diariamente. E, portanto, o foco e o desenvolvimento da mesma contribuem para uma economia mais saudável, estável e competitiva (Goyal e Kumar, 2020).

A presente secção será composta na totalidade por quatro subsecções. Desse modo, será abordado na subsecção 2.1.1. o conceito e, conseqüentemente, a sua evolução; a subsecção 2.1.2. abordará a importância da LF dos decisores financeiros; a subsecção 2.1.3. demonstra a relevância e a concretização da medição dos níveis de LF dos decisores financeiros; e por fim, a subsecção 2.1.4. onde contemplará os determinantes da LF.

2.1.1. Conceito de Literacia Financeira

A literacia é definida no dicionário como a “capacidade de ler e escrever” bem como a “capacidade para perceber e interpretar o que é lido”.³ A literacia permite aos indivíduos já alfabetizados a possibilidade de estes poderem escolher e descobrir por si próprios ao invés de estarem a ser ensinados por coisas escolhidas por outros indivíduos (Brown *et al.*, 2006). Pessoas literatas criam um leque de oportunidades ao alargarem o conhecimento e as suas aprendizagens, podendo decidir de forma informada e obter enormes benefícios materiais, pessoais e profissionais (Brown *et al.*, 2006; Huston, 2010).

Foi a partir da década de 2000⁴ (Remund, 2010) que a educação financeira se demonstrou num pilar essencial para o mundo, possibilitando aos indivíduos obterem conhecimentos financeiros e contribuir para uma maior estabilidade económica (OECD, 2017). A LF ou a capacidade/competência financeira foi intitulada por alguns autores, referindo-se aos conhecimentos financeiros ou às competências financeiras (Lewis e Messy, 2012); também descrita com a confiança ou incentivo para gerir o dinheiro (Remund, 2010).

Verifica-se que as investigações do conceito da LF apresentam várias dificuldades. Uma primeira dificuldade resulta da utilização de outras expressões, sem ser possível compreender se são sinónimos ou conceitos diferentes de LF (Brown *et al.*, 2006; Goyal e Kumar, 2020). Segundo o estudo de Goyal e Kumar (2020), que conta com um total de 502 artigos (2000-2019), é possível identificar a diversidade de palavras retratadas acerca da LF (cerca de 919 palavras-chave identificadas), sendo os temas mais usuais descritos como: (i) Literacia Financeira (231 incidências); (ii) educação financeira (55 incidências); (iii) capacidades financeiras⁵ (30 incidências) e (iv) conhecimento financeiro (26 incidências). Estas palavras são usadas de forma permutável, dado não existir consonância do significado de LF (Goyal e Kumar, 2020). Outra dificuldade mencionada na literatura é o facto de serem poucos os investigadores que pretenderam definir a LF (Huston, 2010). Desse modo, o conceito há muito que é discutido por peritos financeiros e académicos para atingir uma definição (Remund, 2010). Verifica-se que os vários estudos existentes na literatura não apresentam uma definição única para este conceito, mas sim uma multiplicidade de

³ Acesso em 3 de março de 2021, disponível em Dicionário Priberam: <https://dicionario.priberam.org/literacia>.

⁴ Foi no ano de 2000 que o termo “Literacia Financeira” foi incluído, pelo governo dos EUA, na *Financial Literacy and Education Commission* (Goyal e Kumar, 2020).

⁵ *Financial capabilities* na ótica das PME, é descrita no estudo do World Bank Group (2018: 9) como “*composite of knowledge, skills, attitudes, and behaviors of SME owners with respect to the financial management of their businesses.*”

definições. Remund (2010) refere mesmo que a imprecisão de uma definição faria apenas prolongar e confundir o processo de aprendizagem dos consumidores.

Observa-se que a LF na literatura é na maior parte das vezes associada às finanças pessoais dos indivíduos (Brown *et al.*, 2006; Shen *et al.*, 2016) e, surge primordialmente na literatura nos anos 90 do século XX, como a competência que o indivíduo detinha para gerir o dinheiro (Remund, 2010). Outros objetivos se impuseram para a semântica deste conceito, nomeadamente: ensinar e/ou auxiliar a tomar as melhores decisões financeiras relativamente ao planeamento e gestão da reforma, de créditos, da riqueza, da participação na bolsa (Shen *et al.*, 2016), contribuindo para o bem-estar dos indivíduos (Ciemleja *et al.*, 2014). Estes objetivos advêm de forma essencial, uma vez que os indivíduos, segundo Brown *et al.*, (2016), apresentam níveis de LF baixos, não entendendo as suas necessidades financeiras, quais os produtos que poderiam suprir as suas necessidades nem como procurar a informação fundamental para cobrir essas lacunas. As pesquisas acerca deste conceito aumentaram consideravelmente a partir do ano 2009, consequência da grande crise financeira global, com início no ano de 2008 (Goyal e Kumar, 2020).⁶

As várias definições concetuais para a Literacia Financeira (desde 2000) abrangiam cinco categorias, segundo Remund (2010: 279) “o conhecimento de conceitos financeiros, capacidade sobre conceitos financeiros, aptidão de gestão das finanças pessoais, competência para tomar decisões financeiras adequadas e confiança no planeamento eficaz para futuras necessidades financeiras”⁷. No seu estudo, Remund (2010) pretendeu agrupar todas as definições concedidas à LF até então e culminar numa única definição. Assim, a LF, em tradução de Remund (2010) é descrita como:

uma medida do nível de entendimento dos principais conceitos financeiros e da capacidade e confiança em gerir as suas finanças pessoais através de uma adequada tomada de decisão de curto prazo e de um sólido, e de longo alcance, planeamento financeiro, enquanto se está atento aos eventos da vida e às mudanças nas condições económicas⁸ Remund (2010: 284).

⁶ Com base na compilação de estudos feitos desde o ano de 2000 a 2019 relacionados com LF, os E.U.A. são o país com mais estudos realizados sobre o tema (num total de 15 países). Este facto deve-se fortemente à crise hipotecária ocorrida (Goyal e Kumar, 2020).

⁷ Tradução livre da autora. No original: “(...) (1) *knowledge of financial concepts*, (2) *ability to communicate about financial concepts*, (3) *aptitude in managing personal finances*, (4) *skill in making appropriate financial decisions* and (5) *confidence in planning effectively for future financial needs*.” (Remund, 2010: 279).

⁸ Tradução livre da autora. No original “*a measure of the degree to which one understands key financial concepts and possesses the ability and confidence to manage personal finances through appropriate, short-term decision-making and sound, long-range financial planning, while mindful of life events and changing economic conditions*” (Remund, 2010: 284).

Em 2012, a OCDE adotou uma definição considerada mais consensual para a LF, que segundo os autores Atkinson e Messy (2012: 14) é “uma combinação de consciência, conhecimento, habilidades, atitude e comportamento necessários para tomar decisões financeiras sólidas e alcançar o bem-estar individual.”⁹ Esta definição conjuga três pilares essenciais na esfera da LF, a saber: os Conhecimentos financeiros, os Comportamentos financeiros e as Atitudes financeiras (Atkinson e Messy, 2012).

Segundo o Secretário-Geral da OCDE (OECD, 2017: 7), a LF apresenta-se como essencial na vida dos indivíduos, nas oportunidades que traz e no sucesso inerente. Representa uma ferramenta importantíssima para o “bem-estar, para o empreendedorismo, para a mobilidade social e para o crescimento inclusivo” (OECD, 2017: 7)¹⁰.

O foco da educação financeira passou também para as empresas, nomeadamente, as empresas de menor dimensão e para os seus decisores financeiros. A educação financeira para as PME surgiu com a finalidade de auxiliar a distinção entre financiamento empresarial e financiamento pessoal; saber como e onde solicitar ajuda; aperfeiçoar a compreensão do ambiente financeiro, de conceitos e produtos financeiros; adquirir conhecimentos/competências, confiança e atitudes financeiras; a importância de estar atento a oportunidades de financiamento e aos riscos financeiros; elaborar planos de negócios; fazer uma gestão dos registos financeiros e planear os riscos, tanto de curto prazo como de longo prazo; e ter práticas que maximizem o negócio (Atkinson, 2017). É notória a imprescindibilidade da detenção de conhecimentos e competências abrangentes em diversos domínios, como por exemplo, na área financeira, de gestão, de negociação bem como de operar o próprio negócio (OECD, 2018; Atkinson, 2017).

Dahmen e Rodríguez (2014) definiram a LF dos decisores financeiros das empresas de menor dimensão como a habilitação que estes têm em utilizar e entender as Demonstrações Financeiras (DF), com o objetivo de ler os rácios financeiros essenciais para gerir e analisar/avaliar a empresa. Segundo Eniola e Entebang (2017), adaptado da USAID (2009), a definição de LF de um decisor financeiro é descrita como alguém que decide adequadamente em questões financeiras, com vista ao desempenho e crescimento da

⁹ Tradução livre da autora. No original “*a combination of the awareness, knowledge, skills, attitude and behaviour necessary to make sound financial decisions and achieve individual well-being*” (Atkinson e Messy, 2012: 14).

¹⁰ Tradução livre da autora. No original: “(...) for well-being, for entrepreneurship, for social mobility, for inclusive growth” (OECD, 2017: 7).

empresa, assim como, aquele que possui entendimento de onde pode adquirir os produtos/serviços, relacionando-se de forma confiante com os fornecedores destes produtos/serviços.

Tendo em conta o conceito de Literacia Financeira adotada pela OCDE, anteriormente mencionado, foi definida a LF na ótica dos decisores financeiros das PME, assente nos mesmos pilares – Conhecimentos financeiros, Comportamentos financeiros e Atitudes financeiras – onde o Índice de LF é determinado no decisor financeiro e o conceito descrito é unicamente para o âmbito empresarial (OECD, 2018). Assim sendo, segundo a OCDE (2018), a LF consiste na:

combinação de consciência, conhecimento, habilidades, atitudes e comportamentos que um potencial empresário, proprietário ou gestor de uma micro, pequena ou média empresa deve ter para tomar decisões financeiras eficazes para iniciar um negócio, gerir um negócio e finalmente garantir a sua sustentabilidade e crescimento¹¹ OCDE (2018: 7).

Importa contextualizar e definir de forma sumária o que são estes três pilares e de que maneira contribuem para aferir o Índice de LF. Assim sendo, no que diz respeito aos conhecimentos financeiros, uma pessoa com LF é expectável que possua e compreenda alguns conhecimentos financeiros (básicos e avançados) (Remund, 2010; Atkinson e Messy, 2012; Goyal e Kumar, 2020). O nível de Conhecimento financeiro dos decisores financeiros incide em áreas relevantes, como juros simples, juros compostos, DF, dividendos, significado de capital próprio, risco e retorno (OECD, 2019).

Os Comportamentos financeiros demonstram-se importantes uma vez que o comportamento que uma pessoa apresenta afetará de forma significativa o seu bem-estar financeiro (Atkinson e Messy, 2012) e tendo um comportamento financeiro adequado é provável que seja mais ativo no mercado financeiro (Goyal e Kumar, 2020). De acordo com a OCDE (2019), as questões relacionadas a este pilar têm como finalidade contabilizar os comportamentos decorrentes das experiências financeiras vivenciadas pelos decisores financeiros.

E, por fim, temos as Atitudes financeiras. É descrito que uma pessoa que tenha uma atitude negativa relativamente à poupança para o futuro, é provável ter menor propensão à

¹¹ Tradução livre da autora. No original: "*the combination of awareness, knowledge, skills, attitudes and behaviour that a potential entrepreneur or an owner or manager of a micro, small or medium sized enterprise should have in order to make effective financial decisions to start a business, run a business, and ultimately ensure its sustainability and growth*" (OECD, 2018: 7).

poupança, preferindo ao invés uma priorização de desejos no curto prazo. E, nesse sentido, é pouco provável que apresentem economias destinadas a eventuais emergências ou que estabeleçam planos de médio e longo prazo (Atkinson e Messy, 2012). Os autores Goyal e Kumar (2020) indicam que uma pessoa que demonstre uma atitude financeira positiva tem maiores probabilidades de executar um melhor planejamento financeiro. Das questões que dizem respeito às atitudes financeiras dos decisores financeiros, estas são utilizadas tendo como objetivo contabilizar as atitudes em relação às suas experiências financeiras (OECD, 2019).

2.1.2. Importância da Literacia Financeira

Num mundo financeiramente complexo, a LF é uma competência imprescindível (Atkinson e Messy, 2012). Cabe aos decisores financeiros decidir sobre várias questões inerentes ao negócio, nomeadamente, decisões financeiras, sendo essas decisões cruciais no sucesso ou não da empresa. Desse modo, os decisores financeiros necessitam de ser (suficientemente) literatos financeiramente, para dar respostas eficazes ao negócio (Eniola e Entebang, 2017). Brown *et al.* (2006) apontam que umas das razões para o número preocupante de PME que fecham no Reino Unido, é resultado dos níveis insuficientes de preparação dos decisores financeiros, que conduzem a uma base financeira incerta e problemas financeiros inerentes. Na mesma linha, Dahmen e Rodríguez (2014), explanam os dois principais motivos para as falhas nas PME dos Estados Unidos, o primeiro motivo são as *skills* inadequadas ou reduzido conhecimento do negócio; e o segundo motivo é o capital insuficiente.

As decisões tomadas nas empresas devem ser pensadas tendo em conta a informação (Eniola e Entebang, 2017). Assim, os decisores financeiros dotados de LF têm enormes vantagens, dado que podem escolher e avaliar informações, a fim de tomarem decisões decorrentes dos seus negócios, principalmente, as decisões financeiras (Brown *et al.*, 2006).

Neste contexto específico, entende-se que um decisor financeiro com LF detenha a capacidade para ler e entender a informação financeira (textos ou imagens) e DF, principalmente o Balanço e a Demonstração de Resultados (Brown *et al.*, 2006; Dahmen e Rodríguez, 2014). Estas capacidades podem ser essenciais para os investidores, mas são fundamentais para o sucesso dos empresários que têm negócios de pequena dimensão (Dahmen e Rodríguez, 2014), dado que são empresas pequenas e não possuem os vastos

departamentos especializados, existentes em empresas maiores (Campo e Barnes, 2017). Segundo Dahmen e Rodríguez (2014) a LF das empresas de menor dimensão são “*habit of mind*”¹² e é espectável que seja compatível com o sucesso das mesmas.

Os decisores financeiros das PME necessitam, quase constantemente, de um acréscimo aos seus níveis de LF, uma vez que há aumentos sucessivos do número de prestadores de serviços financeiros e da complexidade do sistema financeiro (Campo e Barnes, 2017). Necessitam de retirar o melhor dos seus recursos para diminuir ou extinguir algum problema resultante da atividade, com base na sua LF, competências empresariais e no conhecimento da empresa (Atkinson, 2017).

Por força do desenvolvimento, as empresas sofrem várias alterações, tanto externas como internas, e necessitam de se adaptar e dar respostas a essas alterações, sendo a educação financeira um pilar basilar (Mihalčová *et al.*, 2014). Segundo a OCDE (2018), os decisores financeiros devem ser incentivados a olhar de forma atenta para as questões financeiras, assim como a adquirir conhecimentos/competências com o objetivo de planear a parte contabilística, de risco e financeira da empresa. Sem descurar da aquisição de conhecimentos/competências digitais sobre as áreas mencionadas (OECD, 2018)¹³, dado que nos encontramos numa era com uma evolução digital rápida e necessária, sendo imperativo o devido acompanhamento. Assim, segundo a OCDE (2018: 5) os decisores financeiros poderão executar um “papel importante no crescimento e desenvolvimento económico sustentável e inclusivo e na melhoria da estabilidade financeira”¹⁴.

Bayrakdaroğlu e Şan (2014) consideram que a existência de formação para as PME, isto é, uma atualização e crescimento da LF, potencia o desenvolvimento e o progresso económico destas. Resulta também numa maior capacidade de fazer face a momentos de crise, impulsiona o crescimento das vendas, reduz os custos e hábitos que conduzam a perdas financeiras e, segundo Atkinson (2017), instiga o número de empresas saudáveis e contribui para aumentar/melhorar a eficiência destas. Em suma, de acordo com o autor, níveis de LF mais elevados capacitam as PME e potenciais empreendedores ao nível das decisões de

¹² Os autores explanam o conceito de “*habit of mind*” como uma predisposição para lidar de forma inteligente quando confrontados com problemas (Dahmen e Rodríguez, 2014).

¹³ A OCDE, em 2018, quando adotou a definição de educação financeira para as PME e potenciais empreendedores/empresários, refere importantes pontos para esta, nomeadamente, distinguir entre finanças pessoais e finanças empresariais; onde ir quando necessitam de ajuda; aprimorar a compreensão no que diz respeito ao cenário financeiro, produtos financeiros e conceitos mais importantes; e investir no melhoramento dos conhecimentos, habilidades, atitudes e confiança (OECD, 2018).

¹⁴ Tradução livre da autora. No original: “(...) *play an important role in sustainable, inclusive economic growth and development and improved financial stability*” (OECD, 2018: 5).

financiamento, otimização da estrutura financeira e em detetar e evitar fraudes e roubos (Atkinson, 2017)¹⁵.

2.1.3. Medir a Literacia Financeira

De acordo com Eniola e Entebang (2017), os decisores financeiros são os proprietários das suas empresas, no entanto, nem todos possuem a necessária LF. Sendo que, segundo os mesmos autores, os decisores financeiros tomarão as suas escolhas com base na informação que lhe é familiar, e toda a informação que não dominam, recusam à partida. Eniola e Entebang (2017) relatam ainda que os decisores financeiros das PME que apresentam níveis de LF mais baixos, geralmente fazem escolhas erradas.

A definição e medição da LF são fundamentais para entender o impacto da educação financeira e, quais os obstáculos existentes às decisões financeiras acertadas (Huston, 2010), fazendo um paralelismo dos níveis de LF com outros países e compreendendo as dificuldades dos conhecimentos/competências dos grupos populacionais (Ciemleja *et al.*, 2014; Atkinson, 2017). No que diz respeito à medição da LF, de acordo com Goyal e Kumar (2020), há uma necessidade imperativa de obtenção de um índice de medição da LF mais concreto a cada país, enquanto não se estabelece uma medição padronizada. A utilização de diferentes medidas da LF leva a diferentes resultados, limitando a execução de regulamentos universais e de comparações (Huston, 2010). Remund (2010) explica que até que a comunidade de investigação estabeleça um consenso no que concerne à medição da LF, a importância/utilidade dos estudos bem como dos programas de educação estará comprometida. É, portanto, essencial uma construção mais sólida, que seja capaz de medir a capacidade dos indivíduos em tomar decisões financeiras acertadas (Huston, 2010).

O sucesso em medir a LF permitirá concluir se, havendo lacunas na LF, esta pode interferir nas decisões financeiras e contribuir para a redução do bem-estar (Huston, 2010). Proporcionará também a oportunidade de perceber se as lacunas na LF incidem com maior frequência em alguns temas em específico (Huston, 2010) e possibilitará compreender que políticas e programas de formação podem ser adotados (Atkinson, 2017). A literatura indica que a existência de uma medida específica de LF poderia conceder várias vantagens para o

¹⁵ Como forma de combater níveis de LF baixos, as estratégias nacionais são vistas como ferramentas personalizadas. No estudo, as PME de Portugal, são vistas como potenciais beneficiárias destas estratégias de educação financeira (Atkinson, 2017).

desenvolvimento da educação financeira das PME e fomentar o acompanhamento estratégico de apoio às empresas (Atkinson, 2017).

Segundo o estudo da Sage (2012: 3), a LF dos empresários é medida através das “percepções, conhecimentos e hábitos”¹⁶ relativamente à gestão financeira e de recursos. A OCDE encontra-se na linha da frente no que diz respeito à sua medição pelo mundo (OECD, 2017). Desse modo, a OCDE/INFE¹⁷ (desde 2015) iniciaram a construção de um inquérito que medisse a LF dos decisores financeiros das PME, tendo por base os estudos e inquéritos já desenvolvidos à população numa ótica de finanças pessoais (OECD, 2019).

O questionário desenvolvido pela OCDE tinha como objetivo fornecer informação acerca dos três pilares do conceito de LF dos decisores financeiros – Conhecimentos financeiros, Comportamentos financeiros e Atitudes financeiras – e o grau de inclusão financeira na empresa (OECD, 2019). Este foi concebido com questões transversais a todos os países e com perguntas opcionais mediante a situação e estrutura de cada país, descrito como um questionário transparente, de simples aplicação a outros países e de fácil comparação entre os mesmos (OECD, 2019).¹⁸

Como já anteriormente referido, há uma enorme importância e interesse em estabelecer uma medição universal de LF. Os autores Goyal e Kumar (2020) mencionam algumas formas/métodos com essa finalidade, como é o caso dos métodos qualitativos – entrevistas pessoais e entrevistas de grupo; e o método quantitativo – questionário (Goyal e Kumar, 2020). Segundo o Plano Nacional de Formação Financeira (2016), é reconhecida internacionalmente a relevância de efetuar questionários para medir e acompanhar a evolução da LF. Na mesma linha, a OCDE, no que diz respeito a esta temática, utiliza os questionários como método de medição da mesma (OECD, 2019).

¹⁶ Tradução livre da autora. No original: “(...) *perceptions, knowledge, and habits* (...)” (Sage, 2012: 3).

¹⁷ A OCDE reconheceu desde o ano de 2003 a importância da educação financeira, concretizando estudos internacionais sobre esta área. Resultando, em 2008, na criação do OCDE/INFE (*International Network on Financial Education*) com o objetivo de partilhar ideias relativas à educação financeira entre países da OCDE e países que não pertencessem à OCDE (Lewis e Messy, 2012). A OCDE/INFE conta com cerca de 240 instituições públicas (bancos centrais, reguladores financeiros e supervisores, ministérios das finanças e da educação) em cerca de 110 países (OECD, 2017). Primeiramente, a OCDE/INFE publicou a construção da medição da LF direcionada para os indivíduos (ótica de finanças pessoais), com diferentes origens e de aplicação em vários países (Atkinson e Messy, 2012).

¹⁸ O questionário foi elaborado num processo iterativo, isto é, através de reuniões em vários países entre o ano de 2017 e 2018. Durante 2018 e o ano 2019 sete países, incluindo Portugal, voluntariaram-se para realizar o teste piloto do questionário e, em maio de 2019 o mesmo foi aprovado numa reunião realizada na Cidade do Cabo, na África do Sul. Os inquiridos dos sete países que participaram no teste piloto descreveram o questionário como interessante, adequado, as questões eram fáceis de traduzir e claras (OECD, 2019).

A escolha pela utilização de um questionário fornece enormes vantagens de aplicação face aos outros métodos. Como por exemplo, a generalização dos resultados alcançados e a sua extensão (Lima, 1972), a rápida difusão, o facto de a ordem e estrutura das questões se manter inalterada para todos os inquiridos, a possibilidade de o inquirido responder no local e horário mais oportuno (Bryman, 2012), a maior facilidade de tratamento das respostas obtidas e, uma vez que o questionário é totalmente anónimo, os inquiridos responderão com maior segurança e à vontade (Reis, 2018).

Com base na literatura, ao longo dos anos os autores foram estabelecendo um conjunto de questões que estariam intimamente relacionados com a LF. Desse modo, a OCDE, com base na opinião das instituições piloto, bem como na análise estatística, escolheu as questões mais relevantes (OECD, 2019) para o questionário que em 2019, através da sua elaboração e publicação, permitiu medir a LF de um decisor financeiro através da pontuação dada a cada resposta correta, uma vez que foi fornecido o instrumento para a medição desta (OECD, 2019). E, portanto, é a partir deste estudo publicado pela OCDE, intitulado “*OECD/INFE Survey Instrument to Measure the Financial literacy of MSMEs*” que foi elaborado o nosso questionário aos decisores financeiros das PME. O estudo da OCDE contém uma escala para cada pilar questionado (Conhecimentos financeiros, Comportamentos financeiros e Atitudes financeiras), que nos permite no final, aferir a LF dos decisores financeiros.

2.1.4. Determinantes da Literacia Financeira

Os estudos relativos à LF demonstram que existem diversos antecedentes que poderão impactá-la, contribuindo assim para um nível maior ou menor de literacia. Os autores Goyal e Kumar (2020: 14) expõem fatores “demográficos, socioeconómicos, pessoais, fatores estruturais e culturais”¹⁹ como os mais relatados. Mihalčová *et al.* (2014) explanam que a LF não é um estado definitivo, mas sim um estado em constante evolução, conjugado com vários fatores, nomeadamente, a idade, a cultura, a família e a residência. Segundo Atkinson e Messy (2012), os níveis de LF divergem entre países, nesse sentido, é proveitoso perceber quais as variações nos grupos socioeconómicos, demonstrando assim, a pertinência destas informações nos estudos.

¹⁹ Tradução livre da autora. No original: “(...) *demographic, socio-economic, personal, structural and cultural factors* (...)” (Goyal e Kumar, 2020: 14).

Dos antecedentes descritos na literatura que determinam a LF, incidiremos a nossa atenção para fatores como o género, a idade e as habilitações literárias dos decisores financeiros. Iniciando com o antecedente género, Lewis e Messy (2012) relatam que em todos os países, o nível de LF é inferior no género feminino. Goyal e Kumar (2020) expõem que num estudo executado em doze países, a LF dos indivíduos do género feminino nunca é superior à do género masculino. Sendo esta diferença mais notória em países desenvolvidos, resultante das normas sociais quanto à participação do género feminino em temas económicos. Os autores referem ainda que os indivíduos de género feminino mais jovens são os que apresentam níveis de LF inferiores (Goyal e Kumar, 2020). No estudo de Atkinson e Messy (2012), estes indicam que nos países estudados, à exceção da Hungria, os indivíduos do género feminino apresentam níveis de Conhecimento financeiro e de Comportamento financeiro inferiores aos do género masculino. Contudo, para países como a Irlanda, República Checa e Noruega, o género feminino revela percentagens superiores de Comportamento financeiro face ao masculino. No que diz respeito às Atitudes financeiras, o género feminino demonstra ter uma atitude positiva²⁰ a longo prazo em comparação ao género masculino. No entanto, na soma dos três pilares da LF, os indivíduos do género feminino apresentam pontuações significativamente mais baixas que os do género masculino. A OECD (2017) explana que existe um reconhecimento da necessidade e da extrema importância de educação financeira e de produtos financeiros para o género feminino. Dahmen e Rodríguez (2014) indicam que apenas 30% do género feminino são proprietárias de pequenas empresas. No mesmo sentido, Brown *et al.*, (2006), apresenta que apenas 30% dos inquiridos do seu estudo eram do género feminino.

A idade é um dos antecedentes demográficos relatados na literatura. Lewis e Messy (2012) esclarecem que o Conhecimento financeiro é inferior, por norma, na população mais velha e nos jovens. De acordo com Goyal e Kumar (2020), pesquisas feitas em oito países da Europa indicam níveis médios no que concerne à LF em estudantes universitários²¹. Segundo os autores Atkinson e Messy (2012), é expectável que a LF evolua/aumente com a idade. As experiências que vão sendo adquiridas ao longo da vida do indivíduo permitem que os Comportamentos e Atitudes financeiras também se direcionem no mesmo sentido. No estudo, os inquiridos que tinham idade compreendida entre os 30 e os 60 anos eram os

²⁰ Uma pessoa com uma atitude positiva quer dizer que esta terá maiores probabilidades de executar um melhor planeamento financeiro (Goyal e Kumar, 2020).

²¹ É descrito que este nível médio de LF é idêntico em países em desenvolvimento como em países desenvolvidos (Goyal e Kumar, 2020).

que apresentavam níveis superiores de LF, no entanto, os inquiridos mais jovens e mais velhos eram os que tinham níveis inferiores (Atkinson e Messy, 2012).

No que concerne às habilitações literárias como fator influenciador da LF, segundo Goyal e Kumar (2020), estes relatam que a qualidade da educação tem impacto nesta. Nesse sentido, os autores Atkinson e Messy (2012) indicam que baixos níveis de habilitações literárias estão relacionados com níveis de LF mais baixos. A educação é um mecanismo considerado como eficiente/competente no que diz respeito ao comportamento do planeamento, esclarecendo que a iliteracia financeira complica o planeamento financeiro e a educação financeira é necessária (Goyal e Kumar, 2020). Bayrakdaroğlu e Şan (2014) revelam, especificamente, que a educação nas áreas de negócios/economia aumenta os níveis de LF. Dahmen e Rodríguez (2014), no que respeita ao nível de educação, concluíram mais de metade dos inquiridos detinham formação no ensino superior, isto é, 52% dos empreendedores, 29% possuíam formação em escolas comerciais, 17% com ensino médio e apenas 2% não tinham concluído o ensino médio.

2.2. Maturidade da Dívida

Quase todas as empresas sentem necessidades financeiras nalgum momento das suas vidas, sendo que essas necessidades podem ser supridas através da utilização de capitais próprios, da utilização de dívida (capital alheio) ou de ambas (García-Teruel e Martínez-Solano, 2010). Através da utilização de dívida, o decisor financeiro de uma PME passa por algumas decisões financeiras, como a escolha da estrutura da Maturidade da Dívida bem como as fontes de financiamento.

Primeiramente, no início da década de 1960, era a estrutura de capital o principal foco de atenção para os estudos (teóricos e empíricos) (Stohs e Mauer, 1996; Cai *et al.*, 2008). Através do trabalho de Modigliani e Miller (1958), em que os autores propunham que num mercado de capitais perfeitos as escolhas financeiras não teriam importância (Deesomsak *et al.*, 2009; Lourenço e Oliveira, 2017). A proposta de Stiglitz (1974) sobre a hipótese da irrelevância da estrutura da Maturidade da Dívida foi o ponto de partida para as posteriores teorias formuladas, que pretendiam demonstrar a estrutura da Maturidade da Dívida pelas imperfeições existentes nos mercados (García-Teruel e Martínez-Solano, 2010; Correia, 2012). São estas a Teoria dos Custos de Agência (Jensen e Meckling, 1976), da Assimetria de Informação (Myers, 1984), da Sinalização (Flannery, 1986), do Risco de

Liquidez (Diamond, 1991), dos Impostos (Brick e Ravid, 1985) e da Correspondência da Maturidade (Myers, 1977) (Costa et al., 2014).

A estrutura da Maturidade da Dívida de uma empresa tem suscitado um interesse notório a economistas e financiadores (Stephan *et al.*, 2011), sendo possível constatar que na literatura este tema tem, ao longo do tempo, vindo a ser estudado (teórica e empiricamente) (Costa *et al.*, 2014; Orman e Köksal, 2017). Com base nos autores Antoniou *et al.* (2006), Cai *et al.* (2008), Stephan *et al.* (2011), Kirch e Terra (2012) e Orman e Köksal (2017), a Maturidade da Dívida pode ser medida pelo peso da dívida a longo prazo sobre o total de dívida. Quanto maior este peso maior a Maturidade da Dívida (prazo médio de reembolso). Importa estabelecer a diferença entre a DCP e a DLP. De acordo com Antoniou *et al.* (2006), não existe na literatura uma definição geral para ambas as rubricas da dívida; daqui decorre que, para alguns estudos, a DLP é a dívida que é paga após um ano e, para outros estudos, a DLP é a dívida paga após três ou cinco anos. No entanto, no estudo de Antoniou *et al.* (2006), a escolha dos prazos de amortização da DLP a um ano, a três ou cinco anos não apresenta grandes impactos, apresentando apenas uma ligeira sensibilidade nos resultados (Antoniou *et al.*, 2006). Assim, ao encontro de Antoniou *et al.* (2006), Cai *et al.* (2008) e Orman e Köksal (2017), a DLP é considerada a dívida com um vencimento superior a um ano. Por conseguinte, a DCP é a dívida com um vencimento inferior a um ano.

Igualmente importante é a compreensão do conceito de dívida financeira de curto prazo que, segundo Neves (2012: 109), é caracterizada pela rubrica de Financiamentos obtidos composta “por exemplo, empréstimos por obrigações convertíveis e não convertíveis, empréstimos bancários, dívidas de locações financeiras, etc”, com vencimento a um ano. E, a dívida financeira de longo prazo, de acordo com Neves (2012: 107), é composta pela rubrica de Financiamentos obtidos contendo “por exemplo, empréstimos por obrigações convertíveis e não convertíveis, empréstimos bancários, dívidas de locações financeiras, empresas do grupo, sócios ou acionistas, etc” com vencimento superior a um ano.

A importância da escolha da estrutura da Maturidade da Dívida resulta de vários argumentos: a estrutura de ativos pode estar em linha com a estrutura da dívida, com o objetivo de proteger a empresa de uma situação de falência; fazer face aos problemas de agência; sinalizar a qualidade dos resultados; obtenção de disponibilidades de créditos; fazer face a crises financeiras (Cai *et al.*, 2008); e ainda, segundo os mesmos autores, Cai *et al.* (2008: 269) é também importante caso as empresas “considerem flexibilidade no

financiamento, custo de financiamento e risco de reembolso”²². As empresas que se financiam através de DCP podem incorrer em problemas financeiros se não existir possibilidade de alargar o vencimento da dívida. No mesmo sentido, as empresas que se financiam com recurso à DLP podem pôr em causa os próprios lucros, incorrendo sem necessidade, numa má gestão dos recursos (retorno dos fluxos de caixa), antes do pagamento das dívidas (Guedes e Opler, 1996).

A decisão da Maturidade da Dívida é importante, uma vez que coloca em causa aspetos de custo e de risco (Morris, 1976) e influencia no valor e no risco da empresa (Alcock *et al.*, 2012; Orman e Köksal, 2017). Decisões desajustadas sobre a Maturidade da Dívida colocam as empresas sobre dificuldades de prolongamento e variação das taxas de juros e condicionam possibilidades de crescimento (Orman e Köksal, 2017). Segundo Alcock *et al.* (2012: 313) interferem com o “custo de capital de uma empresa, com o orçamento do fluxo de caixa, com o acompanhamento externo e com o risco de refinanciamento”²³. Costa *et al.* (2014: 172), relatam igualmente a importância da escolha da Maturidade da Dívida por forma a que as empresas não sejam confrontadas com problemas de “sobreinvestimento, subinvestimento, transferência de risco, liquidez e sinalização.”²⁴

Na literatura financeira, estes estudos relacionados com o tema da Maturidade da Dívida estão fortemente direcionados para as empresas de maior dimensão²⁵ (Costa *et al.*, 2014; Orman e Köksal, 2017). Os autores Costa *et al.* (2014) expõem que as empresas de menor dimensão acabam por ficar esquecidas devido a uma maior dificuldade de obtenção de informações em comparação com as grandes empresas. No entanto, Costa *et al.* (2014) realçam a importância do estudo da Maturidade da Dívida nas PME, uma vez que estas têm um papel fundamental na economia de cada país. No caso específico da Europa, estes autores realçam que as PME representam 99% das empresas existentes, contribuindo, deste modo, para a economia e para a criação e manutenção dos postos de trabalho. De acordo com Scherr e Hulburt (2001: 85), as empresas de menor dimensão “diferem das grandes empresas em fiscalidade, propriedade, flexibilidade, indústria, economias de escala, acesso ao mercado

²² Tradução livre da autora. No original: “(...) *consider flexibility in financing, cost of financing, and refunding risk.*” (Cai *et al.*, 2008: 269).

²³ Tradução livre da autora. No original: “*Debt maturity choice can affect a firm’s cost of capital, its cash flow budgeting, its external monitoring and its refinancing risk.*” (Alcock *et al.*, 2012: 313).

²⁴ Tradução livre da autora. No original: “(...) *“overinvestment, underinvestment, risk-shifting, liquidity and signaling”*” (Costa *et al.*, 2014: 172).

²⁵ Segundo Orman e Köksal (2017: 170) “(...) Empresas de capital aberto em economias avançadas (...)”.

financeiro, e ao nível de informação assimétrica.”²⁶ Existem, portanto, particularidades básicas que diferem entre estes dois grupos de empresas, e que possuem influência na estrutura da dívida (Scherr e Hulburt, 2001).

A literatura precedente explana que as empresas de menor dimensão apresentam maiores possibilidades de crescimento ao invés das grandes empresas, facto derivado da existência de maior flexibilidade em alterar/transformar a sua estrutura operacional e/ou o ativo, para alcançar novas oportunidades (Scherr e Hulburt, 2010). Também é referido que além do tamanho da empresa, o tipo de indústria em que se insere tem impactos em vários domínios, nomeadamente, ao nível de assimetria de informação, na estrutura de ativos, no acesso ao mercado financeiro, entre outras (Scherr e Hulburt, 2010). Guedes e Opler (1996) indicam que a Maturidade da Dívida tende a aumentar quando o tamanho e qualidade do financiamento aumenta e diminui quando surgem oportunidades de crescimento. Os autores referem ainda que a maturidade da DLP será mais utilizada por empresas de maior dimensão, com menores riscos e com possibilidades de crescimento reduzidas (Guedes e Opler, 1996). No que concerne à maturidade dos ativos, as empresas de menor e maior dimensão também possuem diferenças, isto é, empresas maiores necessitam de investimentos mais elevados em ativos, dada a dimensão das suas áreas de negócio. Enquanto as pequenas empresas, devido às suas atividades, possuem, geralmente, ativos de curto prazo (Scherr e Hulburt, 2010).

Por conseguinte, esta secção respeitante à Maturidade da Dívida está compreendida em duas subsecções. A primeira subsecção onde constam as Teorias explicativas da Maturidade da Dívida, seguida da subsecção respeitante aos determinantes empíricos da Maturidade da Dívida, que advém das Teorias da Maturidade da Dívida.

2.2.1. Teorias

2.2.1.1. Teoria dos Custos de Agência

A Teoria dos Custos de Agência foi inicialmente elaborada em 1976 por Jensen e Meckling, segundo os quais, a relação de agência consiste num:

contrato através do qual uma ou mais pessoas (o principal(s)) contrata outra pessoa (o agente) para realizar algum serviço em seu nome que envolve delegar alguma autoridade de tomada de decisão ao agente (Jensen e Meckling, 1976: 306).

²⁶ Tradução livre da autora. No original: (...) “*differ from large firms in taxability, ownership, flexibility, industry, economies of scale, financial market access, and level of information asymmetry*” (Scherr e Hulburt, 2001: 85).

Os custos de agência são definidos como o somatório das despesas de controle do diretor, as despesas do contrato com o agente e as perdas residuais (Jensen e Meckling, 1976). Os custos de agência poderão ter influência no grau de endividamento das empresas através dos conflitos de interesse existentes entre os essenciais intervenientes (Guedes e Opler, 1996; Lourenço e Oliveira, 2017). De acordo com Jensen e Meckling (1976), os conflitos de interesse dividem-se, essencialmente, em conflitos entre os gerentes e os detentores de capital; e entre gerentes e credores.

Segundo Stohs e Mauer (1996) *apud* Smith e Warner (1979), as empresas de menor dimensão estão mais predispostas (face às grandes empresas) a outros conflitos de interesse entre os acionistas/sócios e os obrigacionistas/detentores de obrigações, como é o caso da transferência dos riscos e da diluição de créditos. A redução da Maturidade da Dívida pode possibilitar o controlo dos conflitos de interesse anteriormente descritos, bem como o problema de subinvestimento. E, portanto, as empresas de menor dimensão que estão perante conflitos de interesse com maior gravidade (do que as empresas de maior dimensão e já estabelecidas), podem amenizar esses conflitos através do recurso a DCP (Stohs e Mauer, 1996; Alcock *et al.*, 2012; Costa *et al.*, 2014). Outra diferença descrita na literatura entre as grandes empresas e as PME é que nas grandes empresas tanto os gestores como os acionistas pretendem potencializar os seus serviços, no entanto, os gestores agem de forma a potencializarem a sua própria riqueza, o que não se traduz numa prática benéfica para os acionistas. O problema descrito não sucede com frequência nas PME, dado que, geralmente, são negócios familiares e a gestão da empresa e a propriedade estão interligadas, tendo ambos por objetivo, a maximização do valor da empresa (Costa *et al.*, 2014). De acordo com Costa *et al.* (2014), as PME alcançam facilmente custos de agência por causa de fatores como: maior endividamento, maiores possibilidades de crescimento, possuem menos ativos fixos e existe menos transparência, comparativamente a empresas de grande dimensão.

2.2.1.2. Teoria da Sinalização

Outros modelos estudam as escolhas da Maturidade da Dívida quando os devedores possuem informações privadas relativas à qualidade do crédito (Guedes e Opler, 1996), encontramos, portanto, perante a Teoria da Assimetria de Informação ou como também apelidada de Teoria da Sinalização²⁷. Esta Teoria manifestou-se em consequência de que os

²⁷ Será ao longo do trabalho denominada de Teoria da Sinalização.

gestores teriam acesso a informações, nomeadamente, das políticas financeiras da empresa, que não estariam ao acesso de outros agentes com interesse na empresa (Lourenço e Oliveira, 2017).

As empresas podem sinalizar informações através das suas escolhas de dívida (Scherr e Hulburt, 2010; García-Teruel e Martínez-Solano, 2010), isto é, entre a DCP e a DLP. A Teoria da Sinalização foi inicialmente proposta por Ross (1977) (Correia, 2012) e, posteriormente, em 1986 surge o modelo de sinalização de Flannery (1986), indicando que, para diminuir o efeito decorrente das assimetrias de informação sobre os custos de financiamento, as empresas devem recorrer à emissão de DCP. Uma vez que, de acordo com Flannery (1986), a existência de assimetrias de informação vai prejudicar o pagamento da DLP (Alcock *et al.*, 2012). Scherr e Hulburt (2010) segundo Flannery (1986) e Barclay e Smith (1995), as empresas que estão sujeitas a maior assimetria de informação estão mais predispostas a recorrer à emissão de DCP e, por outro lado, as empresas com menos informações assimétricas estão mais inclinadas à emissão de DLP.

Segundo o modelo de sinalização do endividamento de Flannery (1986) – *pooling equilibrium*: caso a emissão de dívida seja sem custo, as empresas de alta qualidade²⁸ não podem sinalizar essa mesma qualidade aquando da escolha da Maturidade da Dívida, dado que, as empresas de baixa qualidade podem copiar a escolha da Maturidade da Dívida da empresa de alta qualidade. Pelo outro modelo de Flannery (1986) – *separating equilibrium*: quando os custos do recurso à emissão de dívida são elevados, as empresas de menor qualidade tendencialmente recorrem à emissão de DLP, por forma a diminuir os custos decorrentes da emissão de dívida (Orman e Köksal, 2017). Deste modo, de acordo com Orman e Köksal (2017) e Deesomsak *et al.* (2009), torna-se mais fácil distinguir as empresas de alta qualidade daquelas de baixa qualidade, através da emissão de DCP. Na mesma linha, as empresas que possuem informações privadas benéficas sinalizam a boa condição dos seus projetos através do recurso a DCP. Enquanto, que as empresas que recorrem à emissão de DLP, fazem-no para obter tempo para melhorar o seu estado financeiro (Costa *et al.*, 2014).

O nível de assimetria de informação também diverge no que diz respeito às pequenas e grandes empresas. Uma vez que, as empresas de menor dimensão não criam tanta informação relativa às suas previsões e às suas operações, e apresentam maiores

²⁸ Empresas de alta qualidade são empresas em que o risco de liquidação é muito reduzido. Empresas de baixa qualidade são empresas em que o risco de liquidação é significativamente alto para que seja possível os credores financiarem a longo prazo (Orman e Köksal, 2017).

obstáculos/dificuldades na comunicação aos credores das suas previsões. Neste sentido, é tomado com maior credibilidade as decisões relativas à Maturidade da Dívida nas pequenas empresas (Scherr e Hulburt, 2010).

2.2.1.3. Teoria do Risco de Liquidez

Diamond (1991) explorou as decisões do vencimento da dívida quando as empresas possuem informações privadas relativas à sua fiabilidade de crédito no futuro (Orman e Köksal, 2017). Os autores Guedes e Opler (1996: 1811) *apud* Diamond (1991) explanam que o risco de liquidez é visto como “o risco de um devedor ser forçado a uma liquidação ineficaz porque o refinanciamento não está disponível”²⁹.

Segundo Diamond (1991) citado por Correia (2012), as DCP vencem primeiro que a chegada dos *cash flows* provenientes dos investimentos, devendo ser refinanciados conforme a classificação de crédito futuro. Portanto, há problemas de liquidez nas empresas, decorrentes do facto de o serviço da DCP ser superior face aos *cash flows* produzidos através dos seus ativos a curto prazo (Correia, 2012). Diamond (1991) citado por Stohs e Mauer, (1996) indica que as DLP equivalem ao tempo dos *cash flows*, sendo a Maturidade da Dívida alcançada pelo tempo que os *cash flows* chegam à empresa. Sendo desenvolvido um modelo sobre o risco de liquidez relacionado com a DCP (Stohs e Mauer, 1996). O autor explanava a relação entre a sinalização e o risco de liquidez motivado pelo recurso a DCP, uma vez que, se por um lado diminui os custos do empréstimo, por outro lado, contribui para o aumento do risco da empresa em não possuir liquidez suficiente para fazer face às obrigações da DCP (Costa *et al.*, 2014). O risco de uma empresa não conseguir reembolsar a sua dívida, também é demonstrado por Guedes e Opler (1996), devido ao agravamento das condições económicas e financeiras, conduzindo as empresas a aumentar a Maturidade da Dívida. E, segundo estes, as empresas com baixa qualidade são conduzidas a DCP e empresas com elevada qualidade e estabilidade, dirigidas para financiamentos de longo prazo (Guedes e Opler, 1996)³⁰. Segundo Scherr e Hulburt (2010), o recurso à DCP é utilizado por empresas que têm baixo risco, com a finalidade de obter os benefícios provenientes do financiamento a curto prazo. As empresas que se apresentam como muito arriscadas devem financiar-se a

²⁹ Tradução livre da autora. No original: “*the risk of a borrower being forced into inefficient liquidation because refinancing is not available*” (Guedes e Opler, 1996: 1811).

³⁰ Empresas de alta qualidade são empresas em que o risco de liquidação é muito reduzido. Empresas de baixa qualidade são empresas em que o risco de liquidação é significativamente baixo para que seja possível os credores financiarem a longo prazo (Orman e Köksal, 2017).

curto prazo (não lhe serão concedidos financiamentos de longo prazo devido ao problema de seleção adversa³¹), e empresas com risco de crédito intermédio devem financiar-se com financiamentos de longo prazo. No que diz respeito às PME portuguesas, de acordo com o estudo de Costa *et al* (2014), os autores sustentam parcialmente a teoria de Diamond (1991), indicando que as PME que apresentam liquidez insuficiente eram preponderantes a utilizar DCP.

2.2.1.4. Teoria da Correspondência da Maturidade

De acordo com Orman e Köksal (2017: 174), a profissão financeira tem como lema³² que “as empresas devem corresponder a maturidade dos seus ativos e passivos”. A Teoria da Correspondência da Maturidade surgiu com o autor Myers (1977) (Costa *et al.*, 2014). É explanado que quando uma empresa tem uma dívida de muito curto prazo, o ativo pode não possuir capacidades suficientes para produzir *cash flows* necessários para o vencimento da dívida até à data estipulada (Orman e Köksal, 2017; Stohs e Mauer, 1996). Em forma de resumo, a Maturidade da Dívida deve aumentar a par do aumento da maturidade dos ativos da empresa (Orman e Köksal, 2017).

De acordo com Alcock *et al.* (2012), o problema de subinvestimento resulta do excesso de peso da dívida executada para projetos precedentes enquanto se obtém rendimento para o atual projeto. A correspondência da maturidade possibilita a redução de riscos e, portanto, apresenta-se como uma forma de cobertura para as empresas, capaz de reduzir os custos expectáveis de uma crise financeira (Stohs e Mauer, 1996). Segundo Costa *et al.* (2014), a correspondência da maturidade pode evitar dois problemas: o problema de não ter dinheiro para pagar os passivos, caso a dívida tenha um prazo menor de vencimento face aos ativos; e, o problema da imprescindibilidade de pagar as obrigações da dívida quando os ativos já não produzem mais *cash flows*.

2.2.2. Determinantes empíricos

Apesar de serem notórios os estudos teóricos sobre a Maturidade da Dívida, os estudos empíricos relativos aos determinantes da estrutura da Maturidade da Dívida são mais recentes (Antoniou *et al.*, 2006). Estudos antecedentes identificaram vários fatores que

³¹ Nos modelos de seleção adversa não são expostas informações privadas e a Maturidade da Dívida é selecionada com o objetivo de diminuir o efeito das informações privadas acerca dos custos decorrentes do financiamento (Guedes e Opler, 1996).

³² Regra de equilíbrio financeiro (Correia, 2012).

podem influenciar e determinar a escolha da Maturidade da Dívida de uma empresa (Scherr e Hulburt, 2001). Os autores Scherr e Hulburt (2001) relatam que embora existam diferenças significativas das empresas grandes para empresas de menor dimensão, alguns determinantes da Maturidade da Dívida são idênticos entre estas.

Assim, abordaremos vários determinantes escolhidos pela investigação relativos à estrutura da Maturidade da Dívida. Deste modo, nas próximas subsecções, incidiremos nos seguintes determinantes – características das empresas³³: Tamanho; Oportunidades de crescimento; Endividamento; Liquidez; Maturidade dos ativos – e abordaremos ainda um determinante potencial: Setor de atividade, ainda pouco relatado na literatura.

2.2.2.1. Tamanho

O tamanho da empresa é um dos determinantes mais frequentemente relatado na literatura para a Teoria dos Custos de Agência, em que este privilegia a utilização de DCP (Cai *et al.*, 2008). Orman e Köksal (2017), Stohs e Mauer (1996) e Cai *et al.* (2008) referem que a Maturidade da Dívida deve aumentar a par do tamanho da empresa. Segundo (Cai *et al.*, 2008) as empresas de menor dimensão optam por financiamentos a curto prazo para evitar os elevados custos de transação decorrentes da escolha do financiamento de longo prazo. Com base nesta Teoria, grande parte dos autores identificaram uma relação positiva entre a Maturidade da Dívida e o tamanho da empresa. Como é o caso Stohs e Mauer (1996), Cai *et al.* (2008), Stephan *et al.* (2011) e Kirch e Terra (2012) que concluem que as empresas de menor dimensão utilizam mais DCP. No estudo de Antoniou *et al.* (2006), os autores relatam uma relação positiva entre a Maturidade da Dívida e o tamanho para as empresas do Reino Unido, no entanto, não existem evidências significativas para as empresas de França e Alemanha (Antoniou *et al.*, 2006). Para Orman e Köksal (2017) esta relação depende do tipo de empresa, referindo até que o determinante tamanho não é um fator para a Maturidade da Dívida de empresas com dimensões muito pequenas, isto é, para microempresas ou pequenas empresas (Orman e Köksal, 2017).

O determinante tamanho também é descrito para a Teoria da Sinalização. Scherr e Hulburt (2001) revelam uma relação negativa entre o tamanho e a Maturidade da Dívida. Expõe que o impacto que o tamanho pode ter depende de como está composta a amostra. (Scherr e Hulburt, 2001). No mesmo sentido, o estudo de Costa *et al.* (2014) não obteve

³³ Determinantes que derivam da literatura e estão presentes em estudos empíricos precedentes (Kirch e Terra, 2012).

resultados que concluíssem que as empresas de menor dimensão (maior assimetria de informação) recorreriam a DCP.

No que diz respeito à Teoria do Risco de Liquidez, também o tamanho é relatado como determinante. De acordo com Guedes e Opler (1996), as empresas de maior dimensão têm maior propensão a vir a sobreviver a longo prazo do que as empresas de menor dimensão. No estudo é descrita uma relação negativa entre o tamanho e a Maturidade da Dívida, indicando que as empresas de menor dimensão, e que apresentavam negócios mais arriscados, não recorrem a DCP, e a maturidade das suas dívidas nunca será superior a 29 anos, indo ao encontro do entendimento de que, as empresas com um risco de liquidez elevado emitem DLP, evitando assim, o risco de não terem liquidez suficiente (Guedes e Opler, 1996). No estudo de García-Teruel e Martínez-Solano (2010), é, do mesmo modo, relatada uma relação negativa, uma vez que, as empresas de maior dimensão é que utilizavam DCP.

Face aos resultados obtidos nestes estudos precedentes, para o nosso estudo, esperamos que haja uma relação negativa entre a Maturidade da Dívida e o tamanho da empresa. Assim, empresas de menor dimensão estão positivamente associadas à utilização de DLP.

2.2.2.2. Oportunidades de crescimento

As oportunidades de investimento futuras são comparadas com as opções de crescimento, sendo o valor da empresa resultante das escolhas dessas opções, levadas a cabo pelos gestores. É explanado que a empresa ao ser financiada apenas por capitais próprios atinge todas as opções de crescimento, no entanto, havendo lugar a dívida, as opções tomadas podem não ser as mais benéficas (credores consomem grande parte dos rendimentos previstos) (Stohs e Mauer, 1996; Scherr e Hulburt, 2001; Orman e Köksal, 2017). As oportunidades de crescimento das empresas influenciam a Maturidade da Dívida (Scherr e Hulburt, 2001), uma vez que as empresas que apresentam uma alta tendência de crescimento tendem a ter mais problemas de agência (subinvestimento, transferência do risco e diluição do crédito) (Alcock *et al.*, 2012). Desse modo, e inserido na Teoria dos Custos de Agência, é considerado que, para ultrapassar este problema de subinvestimento, a dívida deve alcançar a sua maturidade antes das opções de crescimento serem executadas (Stohs e Mauer, 1996; Orman e Köksal, 2017), isto é, a utilização de DCP antes de se aproveitarem as oportunidades de crescimento (Antoniou *et al.*, 2006).

Orman e Köksal (2017) esperavam que a Maturidade da Dívida da empresa diminuísse com as suas opções de crescimento, no entanto, não alcançaram evidências significativas que relacionassem as oportunidades de crescimento e a Maturidade da Dívida (Orman e Köksal, 2017). Do mesmo modo, os autores Cai *et al.* (2008) esperavam uma relação inversa entre a Maturidade da Dívida e as oportunidades de crescimento, porém, apesar dos resultados positivos para esta relação de empresas na China, estes traduziram-se pouco significantes. Os autores Stohs e Mauer (1996) e Alcock *et al.* (2012) esperavam uma relação negativa entre a Maturidade da Dívida e a taxa de crescimento da empresa, contudo, Stohs e Mauer (1996) relatam uma corroboração mista entre esta relação. Alcock *et al.* (2012) não confirmaram a existência de uma relação negativa entre a Maturidade da Dívida e a taxa de crescimento da empresa. Scherr e Hulburt (2001) e Antoniou *et al.* (2006) verificaram pouco apoio empírico no que diz respeito às opções de crescimento e à sua influência na Maturidade da Dívida.

Autores como Barclay e Smith (1995), Guedes e Opler (1996), Stephan *et al.* (2011) e Kirch e Terra (2012) descrevem uma relação negativa entre as oportunidades de crescimento e a Maturidade da Dívida da empresa. No mesmo seguimento, esperamos que as oportunidades de crescimento das PME tenham uma relação negativa com a Maturidade da Dívida, isto é, quanto maior as oportunidades de crescimento menor a Maturidade da Dívida.

2.2.2.3. Endividamento

Contemplada na Teoria do Risco de Liquidez, os autores Orman e Köksal (2017) relatam que o endividamento constitui um dos determinantes mais importantes no que diz respeito à escolha da Maturidade da Dívida, expondo uma relação positiva entre estes. Cai *et al.* (2008) *apud* Morris (1992), Stohs e Mauer (1996) elucidam que o nível de endividamento de uma empresa está relacionado com a Maturidade da Dívida, isto é, empresas com maior nível de endividamento pendem para a utilização de DLP³⁴ e, empresas com menor nível de endividamento tendem a apresentar DCP. Os autores Cai *et al.* (2008) *apud* Dennis *et al.* (2000) contrapõem o anteriormente descrito, relatando que o nível de endividamento está antagonicamente relacionado com a Maturidade da Dívida. No entanto,

³⁴ As empresas podem dissipar a exposição do risco de falência através da utilização de DLP (Cai *et al.*, 2008).

Cai *et al.* (2008), através do estudo de empresas chinesas, verificaram uma relação positiva, indo ao encontro de que empresas com alta endividamento pendem a ter DLP.

Antoniou *et al.* (2006) insere o determinante endividamento também na Teoria do Risco de Liquidez, obtendo em todos os 15 países em análise uma relação positiva entre o endividamento e a Maturidade da Dívida, o que veio sustentar a opinião de que empresas com maior endividamento prolongam a Maturidade da Dívida, com o intuito de controlar o risco de falência. Do mesmo modo, os autores Stohs e Mauer (1996), García-Teruel e Martínez-Solano (2010) e Stephan *et al.* (2011), demonstram uma relação positiva e significativa, concluindo que as empresas que possuem um nível de endividamento elevado elegem uma Maturidade de Dívida de longo prazo, com a finalidade de evitar a liquidação (García-Teruel e Martínez-Solano, 2010).

Em suma, com base nas informações precedentes, em que estas confirmam uma relação positiva entre o nível de endividamento e a Maturidade da Dívida, isto é, uma empresa com maior endividamento terá DLP, será esta a relação que esperamos encontrar.

2.2.2.4. Liquidez

O determinante liquidez apresenta-se de forma fulcral no que concerne às decisões da Maturidade da Dívida de todas as empresas, dado que este tema tem consequências – elevados custos e temporalmente morosos – inerentes ao processo de liquidação da empresa por falta de liquidez (Antoniou *et al.*, 2006). Evidenciada a importância da liquidez, esta é um dos determinantes evidenciados na Teoria do Risco de Liquidez.

De acordo com o modelo de Diamond (1991) não há uma relação monótona entre a Maturidade da Dívida e o risco de crédito, esta relação é igualmente sustentada nos estudos dos autores Stohs e Mauer (1996), Scherr e Hulburt (2010) e Orman e Köksal (2017). Isto é, para empresas onde exista uma probabilidade acentuada de incumprimento e para aquelas que apresentam insignificativas probabilidades de incumprimento, as Maturidades de Dívida de curto prazo são as mais associadas (Scherr e Hulburt, 2010). No que diz respeito às PME (portuguesas), o estudo de Costa *et al.* (2014), indica que as PME que apresentam liquidez insuficiente eram preponderantes a utilizar DCP. Se por um lado, os autores Cai *et al.* (2008) encontraram evidências significativamente positivas quanto à relação entre a liquidez e a Maturidade da Dívida. Por outro lado, os autores Antoniou *et al.* (2006) relataram uma relação negativa em todos os países em estudo, isto é, para França, Alemanha e Reino Unido.

Em concordância com os resultados obtidos dos autores apresentados, esperamos que a liquidez tenha uma relação não monótona com a Maturidade da Dívida.

2.2.2.5. Maturidade dos ativos

Grande parte dos estudos empíricos indicam a maturidade dos ativos como determinante da Teoria da Correspondência da Maturidade. Assim, no que concerne a esta Teoria, o estudo de Orman e Köksal (2017) vai ao encontro da maioria dos estudos, na medida em que estes evidenciam uma relação positiva entre a Maturidade da Dívida e a maturidade dos ativos. É demonstrado que as empresas com uma maturidade de ativos de longo prazo dão primazia à utilização de DLP (Orman e Köksal, 2017). Os autores Stohs e Mauer (1996) também evidenciam uma forte corroboração desta premissa, o que quer dizer que as empresas fazem corresponder os seus passivos com os seus ativos. Na mesma lógica, Cai *et al.* (2008) segundo Graham e Harvey (2001) questionaram cerca de 392 CFO (*Chief Financial Officer*) sobre a correspondência dos ativos e concluíram que a maioria dos inquiridos faz corresponder os ativos e passivos. No que diz respeito ao estudo de Cai *et al.* (2008), estes corroboram a relação positiva resultado dos dados significativos que davam conta de que empresas com maturidade de ativos de longo prazo eram preponderantes em deter uma maturidade de DLP. Scherr e Hulburt (2010) relatam que, no mesmo sentido das grandes empresas, as PME, também faziam corresponder as maturidades do passivo com o ativo. Assim, as pequenas empresas com ativos de longo prazo utilizam DLP. No entanto, Costa *et al.* (2014) relatam que não encontraram evidências que relacionassem a correspondência da maturidade dos ativos com a Maturidade da Dívida, considerando que os dados obtidos resultam do facto da amostra ser na sua maioria composta por microempresas, e, que por isso são empresas que fortemente pendem para a obtenção de financiamentos de curto prazo (por imposição de quem concede os financiamentos) (Costa *et al.*, 2014). Alcock *et al.* (2012), descreve que no estudo específico para empresas australianas não existe evidências da correspondência da maturidade de ativos e a Maturidade da Dívida³⁵.

Antoniou *et al.* (2006) utilizam o determinante maturidade dos ativos para a Teoria dos Custos de Agência, concluindo que existe uma relação positiva entre a maturidade dos

³⁵ A não evidência da correspondência da maturidade de ativos e a Maturidade da Dívida nas empresas australianas diverge dos maiores estudos norte americanos (Alcock *et al.*, 2012).

ativos e a Maturidade da Dívida para as empresas alemãs e francesas. Mas o mesmo não sucedeu para as empresas britânicas. Deste modo, os autores concluíram um apoio misto.

Com base no descrito na literatura pelos autores, esperamos uma relação positiva entre a Maturidade da Dívida e a maturidade dos ativos, isto é, que o ativo aumente na mesma medida da Maturidade da Dívida.

2.2.2.6. Setor de atividade

Uma vez que o estudo incide na Maturidade da Dívida das PME e como anteriormente indicado, existem algumas diferenças nas conclusões dos seus determinantes comparativamente a grandes empresas. Uma diferença que pode ter alguma influência na Maturidade da Dívida é os setores de atividade onde estas se inserem. Scherr e Hulburt (2001) explanam que as empresas de menor dimensão, por norma, encontram-se em atividades de retalho, grosso ou noutras indústrias com ativos de curto prazo. Assim, utilizaremos o determinante setor de atividade como um dos determinantes da Maturidade da Dívida, sendo introduzida no estudo com a finalidade de compreender se os setores de atividade das empresas inquiridas têm impacto na Maturidade da Dívida (Kirch e Terra, 2012).

Os autores García-Teruel e Martínez-Solano (2010) relatam no seu estudo que ao comparar empresas do setor de atividade na indústria e em serviços, estas apresentavam Maturidades de Dívida semelhantes e, relatam ainda que as decisões sobre a Maturidade da Dívida em ambos os setores de atividade foram assentes nos mesmos fatores. O estudo de Orman e Köksal (2017) também utiliza um determinante para o tipo de indústria, no entanto, não foram encontradas evidências de que o tipo de indústria tenha influência na Maturidade da Dívida. É também referido que além do tamanho da empresa, o tipo de indústria em que se insere têm impactos em vários domínios, nomeadamente, ao nível de assimetria de informação, na estrutura de ativos, no acesso ao mercado financeiro, entre outras (Scherr e Hulburt, 2010).

A Tabela 1 descreve de forma resumida a relação esperada dos determinantes para as várias Teorias da Maturidade da Dívida.

Tabela 1 – Resumo do sinal esperado para cada determinante da Maturidade da Dívida.

Determinantes da Maturidade da Dívida (variáveis de controlo)	Relação entre os determinantes e as Teorias da Maturidade da Dívida					Descrição do sinal esperado
	Teoria dos Custos de Agência	Teoria da Sinalização	Teoria do Risco de Liquidez	Teoria da Correspondência de Ativos	Sinal esperado	
Tamanho	+	-	-	n.a	-	Há uma relação negativa entre o tamanho e a Maturidade da Dívida.
Oportunidades de crescimento	-	n.a	n.a	n.a	-	Há uma relação negativa entre as oportunidades de crescimento e a Maturidade da Dívida.
Endividamento	n.a	n.a	+	n.a	+	Há uma relação positiva entre o nível de endividamento e a Maturidade da Dívida.
Liquidez	n.a	n.a	Não monótona	n.a	Não monótona	Há uma relação não monótona entre a liquidez e a Maturidade da Dívida.
Maturidade dos ativos	+/-	n.a	n.a	+	+	Há uma relação positiva entre a maturidade dos ativos e a Maturidade da Dívida.
Setor de atividade	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Fonte: Elaboração própria com base na revisão de literatura.

2.3. O impacto da Literacia Financeira na política de financiamento

Segundo o estudo de Custódio e Metzger (2014), em que foi abordada a relação da LF e a política de financiamento, estes concluíram que os decisores financeiros³⁶, em específico para as médias e grandes empresas, com conhecimento e experiência financeira, impactavam as políticas financeiras das empresas (Custódio e Metzger, 2014). Acrescentaram também que as empresas que tinham decisores financeiros com habilitações literárias relacionadas com as áreas de finanças, bem como os decisores financeiros que apresentavam experiências profissionais com incidência em áreas das finanças (41%), as suas políticas financeiras eram representadas por menos dinheiro e mais dívida (Custódio e Metzger, 2014). Custódio e Metzger (2014) descrevem-nos como “financeiramente sofisticados”, uma vez que:

são menos propensos a usar uma taxa de desconto para toda a empresa em vez de uma taxa de desconto específica para cada projeto, gerem políticas financeiras mais ativamente, e os investimentos das suas empresas são menos sensíveis aos fluxos de caixa³⁷ (Custódio e Metzger, 2014: 125).

Custódio *et al.* (2019) indicam que a inclusão da educação financeira potencia a melhores práticas financeiras bem como a melhores tomadas de decisão, podendo afetar o desenvolvimento económico. De acordo com Dahmen e Rodríguez (2014), a ligação da iliteracia financeira das pequenas empresas e os problemas financeiros são um campo frutífero para a realização de estudos, reforçando que a LF precisa de ser fortemente integrada no mundo dos negócios.

A nossa atenção no estudo incide na política de financiamento, com especial atenção na Maturidade da Dívida. Desse modo, iremos investigar o impacto que a LF dos decisores financeiros pode ter na Maturidade da Dívida, especificamente para as PME. Na literatura, apesar de ainda não existirem estudos que se dediquem à existência ou não de uma relação direta entre estes dois conceitos em análise, os seus impactos e outros fatores, existem artigos que de alguma maneira acabam por interligar estes dois temas.

Assim, no que concerne à ligação entre os conceitos, temos o caso dos autores Dahmen e Rodríguez (2014), com o estudo sobre a LF e o sucesso dos pequenos negócios,

³⁶ Apelidados no estudo por *Chief Executive Officers* (CEOs) (Custódio e Metzger, 2014).

³⁷ Tradução livre da autora. No original: “*they are less likely to use one companywide discount rate instead of a project-specific one, they manage financial policies more actively, and their firm investments are less sensitive to cash flows.*” (Custódio e Metzger, 2014: 125).

onde estes relacionam a LF com vários rácios financeiros, nomeadamente, o rácio do endividamento. Os resultados do estudo demonstraram que sete das 14 empresas inquiridas passavam por dificuldades financeiras, possuindo dívida excessiva. Esta dívida calculada através do rácio do endividamento (quociente entre a dívida e o ativo),   descrita pelos autores, como uma área em que os decisores financeiros tendo LF suficiente, poderiam gerir-la (Dahmen e Rodríguez, 2014). O rácio do endividamento   um dos determinantes da Maturidade da Dívida, associado   Teoria da Sinaliza o bem como um constituinte da política de financiamento.

Os decisores financeiros das pequenas empresas têm um papel de extrema relevância tanto para o sucesso das empresas como, neste caso específico, para a economia dos Estados Unidos (Dahmen e Rodríguez, 2014). O estudo de Dahmen e Rodríguez (2014) veio relatar uma evidente liga o entre a LF (inadequada ou não) com as dificuldades/problemas financeiros das empresas. Os dados obtidos do estudo indicaram que 50% dos negócios inquiridos estavam no momento a passar por dificuldades financeiras e que nestes, 86% dos decisores financeiros não analisavam as DF com regularidade. Em suma, o estudo veio demonstrar que os inquiridos que estavam a passar por dificuldades financeiras no seu negócio e que não analisavam as DF, acabaram por admitir (100%) que a falta ou inadequada LF poderia ser evitada através do conhecimento e leitura assídua das DF (Dahmen e Rodríguez, 2014). Concluindo que a LF está interrelacionada com o sucesso dos negócios e que esta precisa, segundo Dahmen e Rodríguez (2014: 9), “de fazer parte de toda a cultura de negócios” (Dahmen e Rodríguez, 2014)³⁸.

Bayrakdarog lu e  an (2014) explanam que muitos são os estudos que abordam a estrutura de capital ideal e problemas de financiamento. Todavia, a implementa o benéfica e eficaz destas matérias pressupõe a existência de alguma LF (Bayrakdarog lu e  an, 2014; Atkinson, 2017).   relatado também pelos autores Bayrakdarog lu e  an (2014) que a falta ou a inapropriada LF dos decisores financeiros poderá resultar na existência de problemas de assimetria de informa o, entre estes e os credores (Bayrakdarog lu e  an, 2014), estando a assimetria de informa o descrita na Teoria da Sinaliza o, uma das Teorias da Maturidade da Dívida. Scherr e Hulburt (2001) explanam no seu estudo que as empresas pequenas, geralmente, apresentam um único proprietário, estando sobre este a responsabilidade e o incentivo de aumentar ou não o risco de liquidez da empresa, que por sua vez, está descrito

³⁸ Tradua o livre da autora. No original: “(...) *part of every businesses culture.*” (Dahmen e Rodríguez, 2014: 9).

como determinante da Teoria do Risco de Liquidez. Os autores Bayrakdaroglu e Şan (2014) referem ainda que o investimento em LF proporciona vários benefícios, como por exemplo, uma melhor gestão do risco, redução da volatilidade económica, crescimento e desenvolvimento financeiro, entre outros benefícios.

Um outro exemplo, é o modelo descrito pelos autores García-Teruel e Martínez-Solano (2010), onde consta uma variável independente que pretende medir características da empresa, mais precisamente, algumas particularidades/características dos gestores, como as suas motivações e capacidades. Indo assim ao encontro da nossa variável independente, a LF dos decisores financeiros, designada por *ILF* (OECD, 2019).

Eniola e Entebang (2017) relatam que os decisores financeiros das PME que apresentam níveis de LF mais baixos, geralmente fazem escolhas erradas. O sucesso em medir a LF permitirá concluir se, havendo lacunas na LF, esta poderá influenciar as decisões financeiras e contribuir para a redução do bem-estar (Huston, 2010). De acordo com G20/OECD (2015), as PME, por norma, apresentam-se em desvantagem face às grandes empresas. Estas desvantagens situam-se, por exemplo, ao nível das lacunas ou da inexistência de habilidades/competências financeiras e dos altos custos de transação, devido à opacidade e à falta de garantias. É ainda relatado que no que concerne aos recursos a financiamentos, várias características das empresas como a idade, o seu tamanho e/ou até mesmo a fase de desenvolvimento em que se encontra, intervêm tanto no tipo de financiamento necessário como os vários tipos de financiamento disponíveis. Estas empresas mais pequenas são também, geralmente, condicionadas com taxas de juros mais elevadas, condições de financiamento mais complexas e severas e restrições ao acesso a financiamentos (G20/OECD, 2015). É perceptível, portanto, que os decisores financeiros dotados de LF têm enormes vantagens, dado que, podem escolher e avaliar informações, a fim de tomarem decisões decorrentes dos seus negócios, principalmente, decisões financeiras (Brown *et al.*, 2006).

Tendo por base as relações anteriormente mencionadas, além de contribuímos com a análise dos níveis de LF, pretendemos também perceber se os níveis LF (ou os pilares) dos decisores financeiros têm impacto na política de financiamento da empresa, com especial atenção na Maturidade da Dívida. Assim, iremos analisar também se o facto de um decisor financeiro ter um *ILF* elevado estará relacionado com uma utilização de Maturidade da Dívida de médio e longo prazo. Esperamos, a par do elucidado por Custódio e Metzger

(2014), que exista uma relação positiva entre a LF e a Maturidade da Dívida. Isto é, quanto maior o *ILF* do decisor financeiro maior o peso da Maturidade da Dívida da sua PME.

3. Método de investigação

O presente capítulo é constituído por 3 secções, divididas do seguinte modo: a secção 3.1. contendo a descrição das variáveis a utilizar; a secção 3.2. com a escolha da amostra e elaboração do questionário abordando os critérios de seleção da amostra, o método empregue para a recolha de dados, breve explicação da importância da utilização do questionário assim como descrição da construção do questionário. A secção 3.3. recolha de dados e características da amostra onde está presente de forma sucinta, a descrição da amostra e, por fim, a secção 3.4. método de análise de dados.

3.1. Variáveis

As variáveis que considerámos neste estudo são as que abaixo identificamos de forma sucinta.

Tabela 2 – Descrição variáveis.

Nome	Descrição	Variável
$MATDIV_{lp_i}$	Maturidade da Dívida a longo prazo para a PME i	Variável dependente
ILF_i	Índice de LF do decisor financeiro para a PME i ;	Variável independente
TAM_i	Tamanho para a PME i	Variável controlo
$OCRES_i$	Oportunidades de crescimento para a PME i	Variável controlo
$ENDIV_i$	Endividamento para a PME i	Variável controlo
LIQ_i	Liquidez para a PME i	Variável controlo
$MATATIVO_i$	Maturidade dos ativos para a PME i	Variável controlo
$d_{(SA)_i}$	Setor de atividade para a PME i	Variável controlo

Fonte: Elaboração própria.

3.1.1. Variável dependente

De acordo com Antoniou *et al.* (2006), não existe na literatura uma definição geral para DCP e DLP. Daqui decorre que, para alguns estudos, a DCP é a dívida que é paga após um ano e, para outros estudos, a DLP é a dívida paga após três ou cinco anos. No entanto, esta escolha não apresenta grandes repercussões, indicando uma pequena sensibilidade nos resultados (Antoniou *et al.*, 2006). No presente estudo, e ao encontro de Antoniou *et al.* (2006), Cai *et al.* (2008) e Orman e Köksal (2017), a DLP é considerada a dívida com um

vencimento superior a um ano. Por conseguinte, a DCP é a dívida com um vencimento inferior a um ano.

Tendo por base as características e objetivos do nosso estudo, importa definir o que entendemos por dívida financeira, nomeadamente, os seus instrumentos, sendo a dívida financeira distinguida da dívida comercial bem como de outros passivos, uma vez que esta tem associada a si, o pagamento de juros. Assim, a dívida financeira de curto prazo é caracterizada, segundo Neves (2012: 109), pela rubrica de Financiamentos obtidos composta “por exemplo, empréstimos por obrigações convertíveis e não convertíveis, empréstimos bancários, dívidas de locações financeiras, etc”, com vencimento a um ano. A dívida financeira de longo prazo, de acordo com Neves (2012: 107), é composta pela rubrica de Financiamentos obtidos contendo “por exemplo, empréstimos por obrigações convertíveis e não convertíveis, empréstimos bancários, dívidas de locações financeiras, empresas do grupo, sócios ou acionistas, etc” com vencimento superior a um ano. O valor da DCP é obtido no questionário pela questão “dívida financeira a curto prazo” do passivo corrente do Balanço e a DLP através da questão “dívida financeira a médio e longo prazo” do passivo não corrente do Balanço. Por conseguinte, a dívida total (DT) é o somatório da DCP (uma das rubricas presentes no passivo corrente) com a DLP (uma das rubricas no passivo não corrente).

No nosso modelo, a variável dependente é a Maturidade da Dívida, designada como $MATDIV_{lp}$ – Maturidade da dívida a longo prazo, definida pelo peso da DLP na DT, o que quer dizer que tendo mais peso de dívida de longo prazo, a PME financia-se com uma Maturidade de Dívida maior. Indo ao encontro dos autores Antoniou *et al.* (2006), Cai *et al.* (2008), Stephan *et al.* (2011), Kirch e Terra (2012) e Orman e Köksal (2017), isto é, o rácio entre a DLP e a DT (DLP mais DCP). Evidenciamos infra a fórmula da nossa variável dependente.

$$MATDIV_{lp} = \frac{DLP_{2019}}{DT_{2019}} \times 100$$

Como variável alternativa ao cálculo da variável dependente $MATDIV_{lp}$, utilizaremos o rácio entre DLP e os ativos totais (AT), designado por $MATDIV_{lp_2}$.

$$MATDIV_{lp_2} = \frac{DLP_{2019}}{AT_{2019}} \times 100$$

3.1.2. Variável independente

A parte 1 – Caracterização do decisor financeiro do questionário incluía uma questão sobre como é que estes classificariam a sua Literacia Financeira. Para esta questão, com o objetivo de analisarmos a perceção que cada decisor detém sobre a sua LF (antes de iniciarmos o teste que levasse à obtenção do *ILF*), utilizámos para efeito a escala de *Likert*³⁹, em que 1 corresponde a “muito baixa” e o 5 “muito elevada”.

Posteriormente, e como mencionado no capítulo 2. *Revisão de Literatura* acerca da importância e medição da LF, abaixo demonstramos como chegaremos ao seu cálculo, através da metodologia de pontuação utilizada pela OCDE.

O questionário da OCDE foi desenvolvido para ser aplicado a vários países, tendo perguntas transversais, essas perguntas são, portanto, perguntas fixas. Além destas existem perguntas designadas como opcionais. As perguntas opcionais poderiam ser utilizadas mediante o enquadramento ao país em questão, no entanto, estas não entram para a obtenção do cálculo da LF. Tendo por base o questionário realizado pela OCDE, no que diz respeito à medição da LF, utilizámos as perguntas estabelecidas para tal (com pequenas adaptações ao país e ao presente estudo, bem como a utilização de perguntas adicionais conducentes às utilizadas para o cálculo do *ILF*⁴⁰). Assim, a obtenção do *ILF* é alcançada pela junção dos três grandes pilares sendo a pontuação obtida em cada área somada, totalizando no *ILF* para cada decisor financeiro inquirido.

O primeiro pilar é o (i) Conhecimento financeiro, composto por oito questões⁴¹ (contribuem todas para o cálculo do *ILF*) com o objetivo de aferir os conhecimentos financeiros dos inquiridos em tópicos como: juros simples, juros compostos, DF (Balanço), dividendos, significado de CP, risco e retorno (OECD, 2019) e com uma questão adaptada sobre o rácio do endividamento. A metodologia das questões é dividida em questões de Verdadeiro ou Falso e em questões de escolha múltipla (a resposta certa corresponde a 1 ponto e a resposta errada corresponde 0 pontos).

³⁹ A escala de *Likert* (em homenagem a Rensis Likert) é uma das técnicas na investigação de atitudes. Trata-se de uma técnica que permite medir diversos indicadores/tópicos relacionados com um conjunto de atitudes sobre um tema em específico. Assim, esta técnica tem como objetivo medir a intensidade sobre a área questionada. A escala de *Likert* é caracterizada por apresentar uma série de afirmações, solicitando ao entrevistado que indique o seu nível de “concordância” (os dois tipos mais comuns de escala utilizados são: escala que começa em “discorda totalmente” e vai até “concorda totalmente”; ou uma escala de sete pontos) (Bryman, 2012).

⁴⁰ As perguntas adicionais são perguntas que estão incluídas no questionário realizado pela OCDE/INFE, no entanto, estas não são incluídas para a medição da LF dos inquiridos.

⁴¹ Muitas destas questões referentes ao pilar do Conhecimento financeiro tinham sido aplicadas no inquérito da OCDE relativamente à LF dos adultos (OECD, 2019).

O segundo pilar é o (ii) Comportamento financeiro, constituído por doze questões, sendo que são apenas dez as que entram para o cálculo do *ILF*. Estas questões têm como finalidade contabilizar os comportamentos das experiências financeiras dos inquiridos (OECD, 2019). Das doze questões apresentadas, sete são questões de escolha múltipla e nas outras cinco é utilizada a escala de *Likert*, em que 1 é “Discordo totalmente” e 5 é “Concordo totalmente” (para as questões com recurso à escala de *Likert*, a OCDE, à semelhança das outras questões, indica-nos duas opções possíveis das cinco como respostas certas, o que permite identificar a resposta certa e fazê-la corresponder a 1 ponto e à errada 0 pontos).

O terceiro e último pilar diz respeito às (iii) Atitudes financeiras onde constam quatro questões, sendo as quatro incluídas na medição do *ILF*. Estas questões têm como objetivo contabilizar as atitudes das experiências financeiras dos inquiridos (OECD, 2019). Para as respostas é utilizada a escala de *Likert*, em que 1 é “Discordo totalmente” e 5 é “Concordo totalmente” (do mesmo modo que o anteriormente descrito, a OCDE, estabelece duas opções de respostas válidas, em que uma das duas respostas certas corresponde a 1 ponto e a resposta errada corresponde a 0 pontos).

Com base na escala de pontuações estabelecida para cada questão, a Tabela 3 sintetiza a pontuação dos três pilares que conduzem ao *ILF*.

Tabela 3 - Índice de LF (*ILF*).

	Índice de LF (<i>ILF</i>)		
	Questões	Pontuação (pontos)	Pontuação (%)
<i>Conhecimento financeiro</i>	8	8	36%
<i>Comportamento financeiro</i>	10	10	45%
<i>Atitudes financeiras</i>	4	4	18%
Total	22	22	100%

Fonte: Elaboração própria com base em OECD (2019).

A Tabela 4 demonstra quais as questões do questionário que entram para o cálculo do *ILF*, por área (Conhecimento Financeiro, Comportamento Financeiro e Atitude Financeira) e por competência associada.

Tabela 4 – Questões do questionário para o cálculo do *ILF*.

Questões para o cálculo do <i>ILF</i>				
Questões para cada pilar/ Competências	Conhecimento financeiro	Comportamento financeiro	Atitudes financeiras	Total questões
Pagamento básico e serviços de depósito		13); 14)		2
Financiamento empresarial	11.1); 11.2)	18.3)	19.2)	4
Manutenção de registos e contabilidade	9)	15)		2
Gestão financeira de CP	7); 10)			2
Planeamento além de CP	8)	18.2); 18.4)	19.1); 19.3)	5
Risco e seguros	11.3)	16); 17)	19.4)	4
Influências externas	11.4)	18.5)		2
Proteção financeira para PME		18.1)		1
Total questões	8	10	4	22

Fonte: Elaboração própria com base em OECD (2019).

3.1.3. Variáveis de controlo

Como mencionado anteriormente, iremos investigar se o *ILF* dos decisores financeiros impacta a Maturidade da Dívida das suas PME. Nesse sentido, a Maturidade da Dívida é composta por vários determinantes, a que apelidamos de variáveis de controlo, infra demonstrados.

Tamanho

No que diz respeito à forma de calcular a variável de controlo tamanho (TAM_1), na literatura estão presentes, fundamentalmente, três formas de cálculo. Através do logaritmo de vendas, descrito por autores como Scherr e Hulburt (2001), Antoniou *et al.* (2006), Cai *et al.* (2008), Alcock *et al.* (2012) e Orman e Köksal (2017); do logaritmo do ativo referido por autores como Antoniou *et al.* (2006), Cai *et al.* (2008) e Stephan *et al.* (2011); e, pelo logaritmo do valor de mercado da empresa mencionado por Stohs e Mauer (1996) e García-Teruel e Martínez-Solano (2010). A fórmula utilizada consistiu no primeiro logaritmo acima mencionado, isto é, o logaritmo do Volume de Negócios (VN)⁴² (TAM_1) (Scherr e Hulburt, 2001; Antoniou *et al.*, 2006; Cai *et al.*, 2008; Alcock *et al.*, 2012; e Orman e Köksal, 2017).

$$TAM_1 = \log (VN_{2019})$$

⁴² Para considerar uma empresa como microempresa, pequena empresa ou média empresa seguimos a Recomendação da Comissão Europeia (2003/361/CE), onde um dos requisitos é o VN. Neste sentido, as Microempresas dizem respeito a empresas que empregam menos de 10 pessoas e o seu VN ou Balanço total anual é inferior a 2 Milhões de euros. As Pequenas empresas são caracterizadas por empregar menos de 50 pessoas, com um VN ou Balanço total anual inferior a 10 Milhões de euros. Por fim, as Médias empresas empregam menos de 250 trabalhadores, com um VN anual inferior a 50 Milhões de euros ou Balanço total anual inferior a 43 Milhões de euros (Comissão Europeia, 2003).

Ao encontro do descrito anteriormente, para o cálculo alternativo ao TAM_1 , aplicaremos o logaritmo do ativo (TAM_2) (Antoniou *et al.*, 2006; Cai *et al.*, 2008; e Stephan *et al.*, 2011).

$$TAM_2 = \log (\text{Ativo}_{2019})$$

Oportunidades de crescimento

Para calcular a variável oportunidades de crescimento ($OCRES$) são apresentadas na literatura várias hipóteses, no entanto, a adequada para o presente estudo é obtida de acordo com uma das hipóteses descritas no estudo de Scherr e Hulburt (2001), que se consubstancia pela proporção do VN do ano 2019 e do ano 2018, obtendo assim a taxa do crescimento passado.

$$OCRES = \left(\frac{VN_{2019}}{VN_{2018}} - 1 \right) \times 100$$

Endividamento

A variável endividamento ($ENDIV$) é a representação do nível de endividamento de uma empresa, sendo geralmente definida como a relação entre a DT e os AT (Orman e Köksal, 2017). Nesse sentido e com base nos autores Antoniou *et al.* (2006), Cai *et al.* (2008), García-Teruel e Martínez-Solano (2010), Kirch e Terra (2012), Costa *et al.* (2014) e Orman e Köksal (2017) infra a variável $ENDIV$.

$$ENDIV = \frac{DT_{2019}}{AT_{2019}} \times 100$$

Liquidez

São várias as formas relacionadas na literatura para calcular a variável liquidez (LIQ_1), sendo que, para o nosso estudo teremos por base a fórmula utilizada por autores como Cai *et al.* (2008), Antoniou *et al.* (2006) e Costa *et al.* (2014). Deste modo, a LIQ_1 será atingida pela razão entre o ativo corrente (AC) e o passivo corrente (PC).

$$LIQ_1 = \frac{AC_{2019}}{PC_{2019}} \times 100$$

De forma alternativa, calculámos a LIQ_2 com base nos autores Antoniou *et al.* (2006), através do rácio entre o AC e o AT.

$$LIQ_2 = \frac{AC_{2019}}{AT_{2019}} \times 100$$

Maturidade dos ativos

No que diz respeito à fórmula de calcular a variável maturidade dos ativos (*MATATIVO*), a mais relatada na literatura é o cálculo da maturidade dos ativos não correntes (Stohs e Mauer, 1996; Antoniou *et al.*, 2006; Costa *et al.*, 2014), obtida pelo rácio dos AFT (Ativos Fixos Tangíveis) líquidos e as depreciações do exercício. No entanto, a dificuldade de obtenção das depreciações direciona-nos para a fórmula de obtenção da *MATATIVO* como o rácio entre valor total dos AFT pelo valor total do Ativo (Correia, 2012) descrita no estudo dos autores Deesomsak *et al.* (2009).

$$MATATIVO = \frac{AFT_{2019}}{AT_{2019}} \times 100$$

Setor de atividade

Uma das variáveis de controlo a utilizar é a variável setor de atividade (*SA*), variável descrita em estudos de autores como Kirch e Terra (2012) e Orman e Köksal⁴³ (2017). Esta é introduzida no estudo com a finalidade de compreender se os setores de atividade das empresas inquiridas têm impacto na Maturidade da Dívida (Kirch e Terra, 2012)⁴⁴.

A informação para esta variável setor de atividade $d_{(SA)}$ será alcançada pelo preenchimento do campo do setor de atividade. Os setores de atividade são classificados com base na Classificação Portuguesa das Atividades Económicas por Ramo de Atividade Rev. 3, (Instituto Nacional de Estatística, 2007) que disponibiliza o quadro de atividades económicas portuguesas. Deste modo, os setores de atividade que utilizaremos no estudo são a área principal de atividade, definida como secção no CAE-Rev.3. Excluimos três setores por não irem ao encontro da amostra do estudo, o que resultou em 18 setores de atividade. No entanto, os vários setores de atividade são agrupados por áreas de atuação principais, nomeadamente, setor primário, setor secundário e setor terciário.

3.2. Escolha da amostra e elaboração do questionário

Tendo em consideração o objetivo do estudo, o universo do questionário foi direcionado para as PME da zona centro, nomeadamente, do distrito de Coimbra. O

⁴³ No estudo de Orman e Köksal (2017) não foram encontradas evidências de que o tipo de indústria tinha influência na Maturidade da Dívida.

⁴⁴ Possibilidade de certos setores de atividade apresentarem maior impacto na Maturidade da Dívida (Kirch e Terra, 2012).

questionário foi dirigido aos decisores financeiros, uma vez que estes têm um papel fulcral nas decisões financeiras das PME, o que resulta na nossa população inquirida. Presume-se que para cada PME exista pelo menos um decisor financeiro. Entende-se que uma PME possa ser constituída por microempresas, pequenas empresas ou médias empresas. Empregando um número máximo de 250 trabalhadores e obtendo até 50 Milhões de euros de VN ou até 43 Milhões de euros no Balanço Total anual (Comissão Europeia, 2003). A escolha desta população e amostra deve-se, essencialmente, à reduzida ou praticamente inexistente informação acerca da LF dos decisores financeiros das PME e das suas escolhas na política de financiamento, especialmente, na Maturidade da Dívida.

Para o presente trabalho foi utilizada a técnica de recolha de dados, inquérito por questionário. Descrito por Lima (1972) como uma das técnicas quantitativas mais comuns. Uma pesquisa quantitativa está subjacente a algumas preocupações, nomeadamente, a medição, a generalização, a causalidade e a replicação (Bryman, 2012). Esta técnica de recolha de dados demonstrou-se ser a mais eficaz para o tipo de estudo a alcançar, possibilitando obter dados e características específicas de cada decisor financeiro e da sua correspondente empresa (Lima, 1972). As várias vantagens da utilização desta técnica foram já descritas na subsecção 2.1.3. Medir a Literacia Financeira.

Beneficiando dos recursos obtidos pela era digital, aliámos o inquérito por questionário às ferramentas digitais. Segundo Bryman (2012), os estudos realizados com recurso a ferramentas *online* têm vindo a crescer significativamente. O questionário foi elaborado na ferramenta do *Google – Google Forms*, disponibilizando via *e-mail* o *link* de acesso ao questionário *online*. A via utilizada é descrita como a forma mais característica para grupos (*online*) mais homogéneos e de menor dimensão (Bryman, 2012). Um questionário que juntasse a medição do *ILF* do decisor financeiro, as características do decisor e as características da empresa foi o pretendido. Este teve por base o estudo da OCDE⁴⁵ com as adaptações necessárias a Portugal e às suas PME.

O nosso questionário ([Anexo I – Questionário](#)) é constituído por três partes com um total de 46 questões. De forma específica, a parte um – caracterização do decisor financeiro, composta por sete questões, essencialmente, questões demográficas também presentes no questionário da OCDE. Relativamente à medição do *ILF*, a sua composição já descrita na subsecção 3.1.3. Variável independente, estará presente na parte dois – *ILF* com um total de

⁴⁵ OECD (2019). *OECD/INFE survey instrument to measure the financial literacy of MSMEs*.

23 questões, sendo que destas, 22 questões são estritamente necessárias para o seu cálculo com base na OCDE. Algumas das questões desta segunda parte sofreram pequenos ajustamentos ao país e à dimensão das empresas⁴⁶. Por fim, a parte três – caracterização da empresa corresponde, fundamentalmente, a perguntas de dados económico-financeiros, respeitantes à nossa variável dependente e às várias variáveis de controlo subjacentes (três das perguntas expostas nesta última parte também estão estabelecidas no questionário da OCDE).

O recurso a questões (escalas) já utilizadas noutros estudos é uma prática comum entre os investigadores e apresenta algumas vantagens, nomeadamente, poder fazer algumas comparações, indicar mudanças e/ou factos relevantes, forma(s) de medição, melhorar ideias de questões, entre outras vantagens (Bryman, 2012).

Segundo Bryman (2012) é recomendável realizar uma avaliação piloto do questionário, com o objetivo de verificar a funcionalidade das questões assim como de todo o questionário, tornando-se num elemento crucial da pesquisa. Assim, o questionário foi objeto de uma avaliação piloto realizado a quatro elementos que pertencessem à população do estudo em questão, com o propósito de verificar a sua recetividade, eficácia e clareza das perguntas bem como das suas respostas. Após os resultados obtidos da avaliação piloto do questionário, foram introduzidas as necessárias alterações e correções, obtendo-se assim o questionário final.

3.3. Recolha de dados e características da amostra

A OCDE/INFE recomendava que os questionários deveriam ser lidos pelo entrevistador (OECD, 2019), no entanto, devido às ferramentas digitais atualmente disponíveis e crescendo a situação pandémica provocada pelo COVID-19, optamos pela difusão do *link* de acesso ao questionário pelas PME através da ajuda de duas Associações Empresariais principais: a AESL – Associação Empresarial Serra da Lousã (sediada no concelho da Lousã, distrito de Coimbra) e o NEP – Núcleo Empresarial de Penela (sediado no concelho de Penela, distrito de Coimbra), que divulgaram via *e-mail* aos seus associados (PME), entidades parceiras bem como a outras Associações Empresarias do distrito de Coimbra (possibilitando que estas divulgassem também pelos seus associados). A sua

⁴⁶ Ajustamentos previstos no questionário da OCDE.

difusão foi aplicada a partir do dia 9 de março de 2021 até ao dia 3 de junho de 2021. Entre este período, dada a pouca aderência à participação, o *link* de acesso ao questionário online foi difundido pelas PME mais quatro vezes. No total, foram enviados cerca de 220 *e-mails*, sendo que obtivemos 47 questionários submetidos, destes foram considerados 35 questionários válidos para o estudo sendo que apenas 11 estavam completamente preenchidos.

A análise dos dados foi elaborada com o recurso ao programa informático *IBM SPSS Statistics*, versão 28.

Tabela 5 – A. Descrição da amostra: Dados da caracterização dos decisores financeiros.

Género		N	%
Feminino		10	29%
Masculino		25	71%
Total		35	100%
Grupo de idades		N	%
18-29 anos		2	6%
30-49 anos		22	62%
50-69 anos		9	26%
70-89 anos		2	6%
Total		35	100%
Nível de habilitações literárias		N	%
1º ciclo		1	3%
3º ciclo		3	9%
Ensino secundário		9	26%
Licenciatura		13	36%
Mestrado ou grau superior		9	26%
Total		35	100%
Classificação da Literacia Financeira por parte dos Decisores financeiros		N	%
Muito baixa		2	6%
Baixa		3	9%
Média		15	42%
Elevada		14	40%
Muito elevada		1	3%
Total		35	100%
Grupo de anos de experiência		N	%
1-10 anos		14	40%
11-20 anos		14	40%
21-30 anos		5	14%
31-40 anos		1	3%
41-50 anos		1	3%
Total		35	100%

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

Parte considerável dos questionários foram respondidos por decisores financeiros do género masculino, o correspondente a 71% da amostra. O que significa que 29% dos questionários foram respondidos por decisores financeiros do género feminino, sendo possível verificar a desigualdade de género, evidenciada também pelos autores Dahmen e Rodríguez (2014) e Brown *et al.*, (2006), em que estes indicaram que apenas 30% do género feminino são proprietárias/decisores financeiros de pequenas empresas. No que diz respeito aos grupos de faixas etárias, é possível verificar que cerca de 62% se encontram com idades compreendidas entre os 30 e os 49 anos de idade. Seguindo-se o grupo de idades entre os 50 e os 69 anos com 26% e, por fim, o grupo de idades dos 18 aos 29 anos e o dos 70 a 89 anos, representado por 6% cada.

Ao nível das habilitações literárias, cerca de 36% indica ter Licenciatura, sendo o grau académico mais mencionado. Segue-se o Mestrado ou grau superior bem como o ensino secundário (12º ano ou equivalente) com cerca de 26% cada. Assim, mais de metade dos decisores financeiros apresentam formação no ensino superior, o que vai igualmente ao encontro do relatado pelos autores Dahmen e Rodríguez (2014). E, com menos representatividade, o 3º ciclo (9º ano ou equivalente) com 9% e o 1º ciclo com 3%.

Relativamente à questão colocada sobre como classificariam a sua LF, os decisores financeiros concentraram as suas respostas na classificação Média (42%), seguindo-se com 40% aqueles que consideram a sua LF como Elevada. As restantes opções já obtiveram percentagens bastantes reduzidas, sendo a opção Muito baixa, Baixa e Muito elevada representada por 6%, 9% e 3%, respetivamente.

A última característica apresentada indica-nos o número de anos de experiência como decisores financeiros de PME. Assim, as percentagens obtidas centram-se de grosso modo em dois grupos, isto é, no grupo de anos compreendido entre 1 a 10 anos e no 11 a 20 anos, ambos com 40%. Segue-se o grupo de anos de 21 a 30 anos com cerca de 14% e por fim, mas ainda com respostas obtidas, os grupos de anos entre 31 a 40 anos e 41 a 50 anos, igualmente com 3%.

Tabela 6 – B. Descrição da amostra: *ILF* dos decisores financeiros.

Conhecimento financeiro		
(Mín 0 pontos - Máx 8 pontos)	N	%
1	1	3%
3	2	6%
4	3	9%
5	6	17%
6	12	34%
7	8	23%
8	3	9%
Total	35	100%
Comportamento financeiro		
(Mín 0 pontos - Máx 10 pontos)	N	%
4	1	3%
7	8	23%
8	11	31%
9	13	37%
10	2	6%
Total	35	100%
Atitudes financeiras		
(Mín 0 pontos - Máx 4 pontos)	N	%
0	1	3%
1	1	3%
2	8	23%
3	11	31%
4	14	40%
Total	35	100%
<i>ILF</i> (Conhecimento financeiro + Comportamento financeiro + Atitudes financeiras)		
(Mín 0 pontos - Máx 22 pontos)	N	%
12	2	6%
13	1	3%
14	1	3%
15	5	14%
16	7	20%
17	5	14%
18	4	11%
19	4	11%
20	5	14%
21	1	3%
Total	35	100%

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

Como descrito no ponto 3.1.3. *Variável independente*, o *ILF* obtém-se através de um conjunto de perguntas preestabelecidas pela OCDE, que se decompõem em três pilares. Assim, é possível verificar na Tabela 6 as pontuações obtidas pelos decisores financeiros. Para o Conhecimento financeiro, onde as pontuações poderiam ir de 0 a 8 pontos, a

pontuação máxima foi atingida apenas por 9% dos inquiridos. A pontuação mais notória neste pilar foi 6 pontos com cerca de 34% e por outro lado, a pontuação mais baixa com 1 ponto está representada por 3%.

No que diz respeito ao Comportamento financeiro, o máximo de pontuação possível são 10 pontos, sendo que foram atingidos por cerca de 6% dos decisores financeiros. Para a pontuação mais alcançada temos os 9 pontos, com cerca de 37% e muito próximo desta percentagem, 31% dos decisores financeiros a obter 8 pontos. A pontuação mais baixa alcançada, representada por cerca de 3% dos decisores financeiros com apenas 4 pontos. O último pilar do *ILF* (Atitudes financeiras) composto por 4 pontos máximos, obteve cerca de 40% dos decisores financeiros para a pontuação máxima. Seguindo-se com 31% aqueles com pontuações obtidas de 3 pontos, 23% para a pontuação de 2 e 3% para 1 e 0 pontos.

Com a obtenção destas pontuações nos três pilares atingimos o *ILF* dos decisores financeiros. É possível observar que não foi atingida a pontuação máxima (22 pontos), sendo a pontuação mais alta observada de 21 pontos representada por apenas cerca de 3% dos decisores financeiros e a mais baixa, de 12 pontos, representada por 6%. A pontuação mais obtida, representada por 20% dos decisores financeiros, foi de 16 pontos.

Tabela 7a – C. Descrição da amostra: Dados de caracterização da Política de Financiamento (2019).

Maturidade da Dívida	N	%
Peso da dívida a CP	2	7%
Peso da dívida a MLP	8	28%
Peso da dívida igual a CP e a MLP	2	7%
Sem dívida	17	58%
Total	29	100%
Endividamento	N	%
0%-25%	8	67%
26%-45%	3	25%
46%-75%	1	8%
Total	12	100%
Utilização de instrumentos de financiamento	N	%
Sim	17	52%
Não	16	48%
Total	33	100%

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

Tabela 7b – C. Descrição da amostra: Dados de caracterização da Política de Financiamento (2019) (continuação).

Financiamentos bancários de CP: <i>Overdraft</i>		N	%
Utilizo		1	7%
Não utilizo		13	93%
Total		14	100%
Financiamentos bancários de CP: Crédito em conta corrente		N	%
Utilizo		5	31%
Não utilizo		11	69%
Total		16	100%
Financiamentos bancários de CP: Desconto de títulos		N	%
Não utilizo		14	100%
Financiamentos bancários de CP: Garantias bancárias		N	%
Utilizo		1	7%
Não utilizo		13	93%
Total		14	100%
Financiamentos bancários de CP: Crédito documentário		N	%
Utilizo		1	7%
Não utilizo		13	93%
Total		14	100%
Créditos comerciais		N	%
Utilizo		4	29%
Não utilizo		10	71%
Total		14	100%
<i>Factoring e Reverse Factoring</i>		N	%
Não utilizo		13	100%
Financiamentos bancários de MLP		N	%
Utilizo		11	73%
Não utilizo		4	27%
Total		15	100%
Suprimentos		N	%
Utilizo		7	50%
Não utilizo		7	50%
Total		14	100%
<i>Leasing financeiro</i>		N	%
Utilizo		5	36%
Não utilizo		9	64%
Total		14	100%

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

A Tabela 7 descreve de forma sucinta a política de financiamento das PME, através da Maturidade da Dívida, do Endividamento e dos Instrumentos de financiamento. Assim, iniciando pela Maturidade da Dívida, é possível verificar que cerca de 28% das PME apresentam peso da dívida de MLP, sendo que o peso da dívida de CP e o peso da dívida igual entre o CP e o MLP encontra-se representado, igualmente, por 7%.

No que respeita ao Endividamento, distribuímos por quartis as percentagens obtidas. Assim, 67% encontra-se entre os 0% e os 25% de grau de endividamento. Segue-se com 25% um nível de endividamento entre os 26% e os 45%, e por fim 8% com um nível entre os 46% e os 75%. De notar que não foi evidenciado um nível de endividamento superior a 75%.

Por último, no que concerne aos Instrumentos de financiamento, cerca de 52% das PME recorrem aos mesmos. De entre os Instrumentos de financiamento apresentados, o financiamento bancário MLP foi o instrumento mais mencionado, com 73% a recorrer a este. Seguem-se os suprimentos com 50%, o *leasing* financeiro com 36%, financiamento bancário de CP: crédito em conta corrente com 31% e os créditos comerciais com 29%. Igualmente com 7% temos os financiamentos bancários de CP – *Overdraft* e garantias bancárias (crédito por assinatura) e o crédito documentário. E, por fim, existiram Instrumentos de financiamento que não foram mencionados, como é o caso dos financiamentos bancários de CP: Desconto de títulos e *factoring e reverse factoring*.

Tabela 8 – D. Descrição da amostra: Dados de caracterização PME (2019).

Setor de atividade		N	%
Setor primário		1	3%
Setor secundário		7	20%
Setor terciário		27	77%
Total		35	100%
Número de trabalhadores		N	%
≤ 10		24	75%
> 11 e ≤ 50		5	16%
> 51 e ≤ 250		3	9%
Total		32	100%
Volume de negócios		N	%
0€-250.000€		5	42%
250.001€-500.000€		1	8%
500.001€-750.000€		3	25%
>1.000.000€		3	25%
Total		12	100%
EBIT		N	%
<0€		1	8%
0-150.000€		7	58%
150.001€-300.000€		2	17%
300.001€		2	17%

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

No que diz respeito à caracterização das PME, é possível constatar que a maioria, isto é, 77% estão enquadradas no setor terciário. Segue-se o setor secundário com cerca de 20% e, por fim, o setor primário com apenas 3%. Ao nível do número de trabalhadores que cada empresa possui, é visível que parte considerável destas (75%) tem dez ou menos de dez trabalhadores. Cerca de 16% das PME empregam entre 11 a 50 trabalhadores e, somente 9% indica ter entre 51 a 250 trabalhadores.

Num ponto de vista mais económico-financeiro, demonstramos de forma sucinta os grupos de valores para o VN e o EBIT. No caso do VN a percentagem mais alta, de 42% é a que apresenta valores até 250.000 Euros, seguindo-se dois intervalos, o intervalo entre 500.001 Euros a 750.000 Euros e o intervalo superior a 1.000.000 Euros, ambos com 25%. Por fim, o intervalo entre 250.001 Euros a 500.000 Euros apenas 8%. Em termos de EBIT, a maior percentagem (58%) apresenta valores de EBIT até 150.000 Euros, seguindo-se com 17% os intervalos de EBIT entre 150.001 Euros a 300.000 Euros e superior a 300.001 Euros. Com apenas 3% encontram-se os valores inferiores a 0 Euros.

3.4. Método de análise de dados

No que concerne ao método de análise de dados foram utilizados vários métodos para que fosse possível as várias análises pretendidas. Assim, além das tabelas de frequências expostas no 3.3. *Recolha de dados e características da amostra*, será empregue uma análise das estatísticas descritivas, demonstrado o mínimo, máximo, média e desvio padrão para as variáveis. Posteriormente, a matriz de correlação r de *Pearson* incluída nos métodos de análises bivariadas⁴⁷, que permitirá verificar o nível de correlação entre as variáveis, avaliando a força e direção da relação (Bryman, 2012). Seguindo-se de uma análise univariada, com recurso ao teste de t , que permite analisar se há uma diferença significativa entre dois grupos para uma determinada característica (utilização do teste de *Levene* – homogeneidade das variâncias para a escolha do t apropriado) e a *one-way ANOVA* para quando se pretende analisar as diferenças entre mais de dois grupos (utilização do teste *Shapiro-Wilk* – distribuição normal e teste de homogeneidade).

⁴⁷ Análise de duas variáveis ao mesmo tempo, com a finalidade de verificar se as variáveis estão ou não relacionadas (Bryman, 2012).

Por fim, a análise multivariada⁴⁸, para a equação de regressão linear com a estimação em OLS (Mínimos Quadrados Ordinários). Esta trata-se do modelo mais completo a utilizar, caso o número de respostas que obtivermos o permita estimar.

$$Y_{it} = \beta_0 + (\beta_1 * X_{1it}) + (\beta_2 * X_{2it}) + (\beta_3 * X_{3it}) + (\beta_4 * X_{4it}) + (\beta_5 * X_{5it}) + (\beta_6 * X_{6it}) + \beta_7 * d_{(X_{7it})} + \mu_{it}, i = 1, 2, \dots, N \text{ e } t = 1, 2, \dots, T$$

Onde, Y representa a variável dependente; i representa a *PME*; t representa o período de tempo; β_0 representa o termo constante; X representa as variáveis explicativas; μ representa o termo de erro.

Face ao exposto, abaixo a equação de regressão linear com as variáveis a utilizar.

$$MATDIV_{lpit} = \beta_0 + \beta_1(ILF_{it}) + \beta_2(TAM_{it}) + \beta_3(OCRES_{it}) + \beta_4(ENDIV_{it}) + \beta_5(LIQ_{it}) + \beta_6(MATATIVO_{it}) + \beta_7 \times d_{(SA)it} + \mu_{it}$$

Em que:

$MATDIV_{lp}$ – Maturidade da dívida de longo prazo;

ILF – Índice de Literacia Financeira;

TAM – Tamanho;

$OCRES$ – Oportunidades de crescimento;

$ENDIV$ – Endividamento;

LIQ – Liquidez;

$MATATIVO$ – Maturidade dos ativos;

SA – Setor de atividade.

De forma adicional e no caso de não serem obtidas respostas suficientes para a estimação do modelo de equação anterior, iremos utilizar outra regressão linear com a estimação em OLS.

$$Y_{it} = \beta_0 + (\beta_1 * X_{1it}) + (\beta_2 * X_{2it}) + (\beta_3 * X_{3it}) + (\beta_4 * X_{4it}) + (\beta_5 * X_{5it}), i = 1, 2, \dots, N \text{ e } t = 1, 2, \dots, T$$

Onde, Y representa a variável dependente; i representa o decisor financeiro da *PME*; t representa o período de tempo; β_0 representa o termo constante; e X representa as variáveis explicativas.

Face ao exposto, abaixo a equação de regressão linear com as variáveis a utilizar.

⁴⁸ Análise em simultâneo de mais de três variáveis (Bryman, 2012).

$$MATDIV_{lpit} = \beta_0 + \beta_1(ILF_{it}) + \beta_2(GÉN_{it}) + \beta_3(FA_{it}) + \beta_4(AEXP_{it}) + \beta_5(GI_{it})$$

Em que: $MATDIV_{lp}$ – Maturidade da Dívida de longo prazo;

ILF – Índice de Literacia Financeira;

$GÉN$ – Género;

FA – Formação académica;

$AEXP$ – Anos de experiência;

GI – Grupo de idades.

4. Análise e discussão dos resultados

Este capítulo fará uma análise e discussão dos resultados obtidos, nesse sentido, será efetuada, numa primeira fase, uma análise às estatísticas descritivas e às correlações entre as variáveis. Posteriormente, uma análise univariada, estudando isoladamente o impacto da Maturidade da Dívida, Literacia Financeira, Endividamento e Instrumentos financeiros com os vários grupos. E, por fim a análise multivariada com todas as variáveis em análise.

4.1. Estatísticas descritivas e matriz de correlação

Nesta secção, com objetivo de análise das relações entre as variáveis em estudo, procedemos à análise descritiva e à matriz de correlação. Assim, a Tabela 9 apresenta as estatísticas descritivas da variável dependente e as variáveis independentes. Esta inclui o mínimo, máximo, média e desvio padrão. Na Tabela 10, no que concerne às correlações foi utilizado o método *r* de *Pearson*.

Tabela 9 – Estatísticas descritivas das variáveis em estudo.

Variável	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
<i>MATDIVp</i>	0,00	100,00	33,78	45,84
<i>ILF</i>	12,00	21,00	16,91	2,32
<i>Conhecimento financeiro</i>	1,00	8,00	5,74	1,52
<i>Comportamento financeiro</i>	4,00	10,00	8,14	1,14
<i>Atitudes financeiras</i>	0,00	4,00	3,03	1,01
<i>TAM</i>	0,00	7,41	4,37	2,75
<i>OCRES</i>	-17,39	13,11	2,81	8,44
<i>ENDIV</i>	0,00	52,88	11,28	18,11
<i>LIQ</i>	0,00	600,50	140,98	179,24
<i>MATATIVO</i>	0,00	50,90	20,36	20,17

MATDIVp – Maturidade da Dívida de longo prazo (%); *ILF* – Índice de LF; *TAM* – Tamanho (Log); *OCRES* – Oportunidades de crescimento (%); *ENDIV* – Endividamento (%); *LIQ* – Liquidez (%); *MATATIVO* – Maturidade dos ativos (%).

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

A variável dependente, *MATDIVp*, tem como máximo 100,00 e como mínimo 0,00, sendo a sua média de 33,78, o que nos mostra que existem decisores financeiros que não apresentam peso da DLP. O desvio padrão, uma medida que expressa o grau de dispersão, apresenta um valor já bastante superior a 0, isto é, 45,84. Quanto ao *ILF* e à decomposição dos seus pilares, o Conhecimento financeiro (representado numa escala de 0,00 a 8,00

pontos), com um mínimo de 1,00 e máximo de 8,00, apresentou uma média de 5,74 e desvio padrão obteve 1,52. O segundo pilar, o Comportamento financeiro (representado numa escala de 0,00 a 10,00 pontos) obteve um mínimo de 4,00 e um máximo de 10,00, o que resulta numa média de 8,14, com dados mais homogêneos que o anterior, isto é, com desvio padrão de 1,14. O último pilar, as Atitudes financeiras (representado numa escala de 0,00 a 4,00 pontos), com um média de 3,03, em que o mínimo obtido foi 0,00 e o máximo foi 4,00. Este pilar é o que apresenta dados mais homogêneos face aos dois anteriores, com um desvio padrão de 1,01, sendo este o valor mais perto de 0,00 das variáveis em análise. Em resumo, o *ILF* (representado numa escala de 0,00 a 22,00 pontos), apresenta uma média de 16,91, com um mínimo de 12,00 e um máximo de 21,00. O desvio padrão com valor de 2,32, o que nos indica que o grau de dispersão é maior, refletindo dados menos uniformes.

O *TAM* apresenta como valores para o mínimo e máximo 0,00 e 7,41, respetivamente. Assim, a sua média é de 4,37 e o desvio padrão de 2,75. As *OCRESC* apresentam um mínimo abaixo de 0,00, com -17,39 e o seu máximo atinge os 13,11, o que resulta numa média com valor mais baixo de 2,81 e, conseqüentemente, um maior desvio padrão de 8,44. Segue-se o *ENDIV* com mínimo 0,00 e máximo de 52,88 o que dá uma média para esta variável de 11,28 e um desvio padrão de 18,11. A *LIQ* apresenta também como mínimo 0,00 e como máximo 600,50, o maior máximo relatado, o que corresponde a uma média de 140,98 e, no mesmo sentido, o valor do desvio padrão mais elevado, com 179,24, o que indica a não homogeneidade dos dados nesta variável. E, por fim, a *MATATIVO*, igualmente com mínimo de 0,00 e máximo de 50,90. O que corresponde a uma média de 20,36 e desvio padrão de 20,17.

Após a análise descritiva das variáveis, infra apresentamos as correlações entre estas, utilizando para efeito a matriz de correlação de *Pearson*.

Tabela 10 – Matriz de correlação de Pearson.

	<i>MATDIVlp</i>	<i>ILF</i>	<i>Conhecimentos financeiros</i>	<i>Comportamentos financeiros</i>	<i>Atitudes financeiras</i>	<i>TAM</i>	<i>OCRES</i>	<i>ENDIV</i>	<i>LIQ</i>	<i>MATATIVO</i>
<i>MATDIVlp</i>	1									
<i>ILF</i>	0,058	1								
<i>Conhecimentos financeiros</i>	-0,066	,569***	1							
<i>Comportamentos financeiros</i>	0,128	,738***	-0,012	1						
<i>Atitudes financeiras</i>	0,069	,602***	-0,186	,581***	1					
<i>TAM</i>	-0,020	-0,011	0,060	0,116	-0,218	1				
<i>OCRES</i>	-0,344	0,019	-0,066	0,102	0,033	0,233	1			
<i>ENDIV</i>	,748***	0,000	0,313	-0,249	-0,228	0,269	-0,416	1		
<i>LIQ</i>	0,059	-0,315	-0,139	-0,311	-0,245	0,629	,760**	0,155	1	
<i>MATATIVO</i>	0,202	-0,402	-0,187	-0,245	-0,487	0,451	0,208	0,149	,677**	1

***. A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades). **. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

MATDIVlp – Maturidade da Dívida de longo prazo; *ILF* – Índice de Literacia Financeira; *TAM* – Tamanho; *OCRES* – Oportunidades de crescimento; *ENDIV* – Endividamento; *LIQ* – Liquidez; *MATATIVO* – Maturidade dos ativos;

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

A matriz de correlação de *Pearson* mostra-nos as correlações entre variáveis, através da força da relação destas e a direção dessa relação. Assim, de acordo com o inicialmente esperado, isto é, a par do elucidado por Custódio e Metzger (2014), apesar de uma significância estatística baixa, existe uma relação positiva entre a LF e a *MATDIVlp*, é possível concluir que a variável independente principal, o *ILF*, tem uma relação positiva com a variável dependente *MATDIVlp*, sendo possível aferir que quanto maior o *ILF* do decisor financeiro maior o peso da *MATDIVlp* da sua PME. Desdobrando nos pilares do *ILF*, tanto o Comportamento financeiro como as Atitudes financeiras apresentam uma relação positiva com a *MATDIVlp*, apesar do primeiro ter uma correlação maior. O mesmo não sucede para o Conhecimento financeiro uma vez que este apresenta uma relação negativa com a variável dependente. No que concerne à variável de controlo *TAM*, evidenciamos uma relação negativa, indo ao encontro do esperado, o que quer dizer que as empresas de menor dimensão estão associadas à utilização de uma maturidade de DLP. No mesmo sentido, esperávamos uma relação negativa entre as *OCRESC* e a *MATDIVlp*, sendo essa mesma relação obtida, isto é, quanto maior as *OCRESC* menor o peso da *MATDIVlp*. Quanto à variável *ENDIV*, como previsto, evidencia-se uma relação positiva e bastante forte entre esta e a *MATDIVlp*, o que se traduz que uma empresa com maior endividamento terá peso da dívida de MLP. Relativamente à *LIQ* conclui-se uma relação positiva, mas muito próxima de zero entre esta variável e a *MATDIVlp*. Por fim, no mesmo sentido do almejado, a *MATATIVO* apresenta uma relação positiva ainda que com uma significância estatística fraca, isto é, o ativo aumenta na mesma medida da *MATDIVlp*.

4.2. Testes univariados

Esta secção contempla a análise dos testes univariados com significância, recorrendo ao teste de *t* e a *one-way* ANOVA, testes paramétricos de comparação de médias entre os grupos⁴⁹.

⁴⁹ No [Anexo II – Testes univariados](#) encontram-se os testes univariados onde não foi possível obter significância.

Tabela 11 – Teste de *t*: comparação do *ILF* e dos seus pilares entre o grupo 1 e 2, género feminino e masculino, respetivamente.

Estatísticas de grupo					
Género		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>ILF</i>	Feminino	10	15,80	2,44	0,77
	Masculino	25	17,36	2,16	0,43
<i>Conhecimento financeiro</i>	Feminino	10	5,00	1,56	0,49
	Masculino	25	6,04	1,43	0,29
<i>Comportamento financeiro</i>	Feminino	10	8,00	1,63	0,52
	Masculino	25	8,20	0,91	0,18
<i>Atitudes financeiras</i>	Feminino	10	2,80	1,03	0,33
	Masculino	25	3,12	1,01	0,20

Teste de amostras independentes					
Género		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>ILF</i>	Variâncias iguais assumidas	0,60	-1,86	33,00	,071*
	Variâncias iguais não assumidas		-1,76	14,96	,098
<i>Conhecimento financeiro</i>	Variâncias iguais assumidas	0,49	-1,90	33,00	,067*
	Variâncias iguais não assumidas		-1,82	15,37	,088
<i>Comportamento financeiro</i>	Variâncias iguais assumidas	0,45	-0,46	33,00	,646
	Variâncias iguais não assumidas		-0,37	11,32	,722
<i>Atitudes financeiras</i>	Variâncias iguais assumidas	0,77	-0,84	33,00	,407
	Variâncias iguais não assumidas		-0,83	16,35	,417

*significativo a 10%.

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

Ao comparar o *ILF* e os seus pilares individualmente entre o género masculino e feminino, é possível verificar que para o *ILF* as variâncias são homogêneas e que as médias entre os grupos são diferentes, a um nível de significância estatística de 10%, pelo que rejeitamos a H0 ($t(14,96)=-1,76$, $p<0,1$). Assim, é possível concluir que para o *ILF* o género masculino apresenta maior valor ($M=17,36$; $DP=2,16$).

No que diz respeito aos pilares, os três apresentaram uma homogeneidade das variâncias e constatamos que não existem diferenças estatísticas entre os grupos para o Comportamento financeiro e para as Atitudes financeiras. Para o pilar do Conhecimento financeiro, este apresenta diferença estatística entre o grupo do género feminino e do género masculino, a um nível de significância de 10% ($t(33,00)=-1,90$, $p<0,1$). Sendo, do mesmo modo que o *ILF*, o género masculino com maior incidência ($M=6,04$; $DP=1,43$).

Tabela 12 – Teste de *t*: comparação do *ILF* e dos seus pilares entre o grupo 1 e 2, grupo dos 18 aos 49 anos e grupo dos 50 aos 89 anos, respetivamente.

Estatísticas de grupo					
Grupo de idades		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>ILF</i>	18-49 anos	24	16,6667	2,37133	0,48404
	50-89 anos	10	17,7000	2,16282	0,68394
<i>Conhecimento financeiro</i>	18-49 anos	24	5,7083	1,65448	0,33772
	50-89 anos	10	5,6000	1,07497	0,33993
<i>Comportamento financeiro</i>	18-49 anos	24	7,9583	1,23285	0,25166
	50-89 anos	10	8,7000	0,67495	0,21344
<i>Atitudes financeiras</i>	18-49 anos	24	3,0000	0,93250	0,19035
	50-89 anos	10	3,4000	0,69921	0,22111

Teste de amostras independentes					
Grupo de idades		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>ILF</i>	Variâncias iguais assumidas	0,888	-1,186	32	,244
	Variâncias iguais não assumidas		-1,233	18,461	,233
<i>Conhecimento financeiro</i>	Variâncias iguais assumidas	0,353	0,190	32	,850
	Variâncias iguais não assumidas		0,226	25,727	,823
<i>Comportamento financeiro</i>	Variâncias iguais assumidas	0,239	-1,784	32	,084*
	Variâncias iguais não assumidas		-2,248	29,277	,032
<i>Atitudes financeiras</i>	Variâncias iguais assumidas	0,410	-1,217	32	,232
	Variâncias iguais não assumidas		-1,371	22,457	,184

*significativo a 10%.

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

Ao comparar o *ILF* bem como os seus pilares com os dois grupos de idades em análise, verificámos que as variâncias são homogêneas, e, à exceção do Comportamento financeiro, estes não apresentam diferenças nas médias entre os grupos. O Comportamento financeiro apresenta diferenças estatísticas entre os grupos, com significância a 10% ($t(32)=-1,784$; $p<0,1$). Assim é possível afirmar que o Comportamento financeiro apresenta maior incidência no grupo 1, dos 18-49 anos.

Tabela 13 - Teste de t: comparação do *ENDIV* com Comportamento financeiro, entre o grupo 1 e 2, decisores financeiros com Comportamento financeiro e decisores com menos Comportamento financeiro, respetivamente.

Estatísticas de grupo					
	Conhecimento financeiro	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>ENDIV</i>	Com Conhecimento financeiro	9	20,0444	20,42074	6,80691
	Com menos Conhecimento financeiro	3	0,0000	0,00000	0,00000
Teste de amostras independentes					
	Conhecimento financeiro	Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>ENDIV</i>	Variâncias iguais assumidas	0,002	1,646	10	,131
	Variâncias iguais não assumidas		2,945	8,000	,019**

** significativo a 5%.

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

Em relação à comparação das médias entre o *ENDIV* com os dois grupos do Conhecimento financeiro, verifica-se uma não homogeneidade das variâncias, o que resulta num teste de *t* com diferenças estatísticas entres os grupos, $t(8)= 2,945$; $p<0,05$, com significância a 5%. Sendo que para o *ENDIV* o grupo com mais impacto é o grupo de decisores com Conhecimento financeiro ($M=20,0444$; $DP=20,42074$).

Tabela 14 - Teste de *t*: comparação do *ENDIV* e o gênero, entre o grupo gênero feminino e masculino, respetivamente.

Estatísticas de grupo					
Gênero		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>ENDIV</i>	Feminino	2	2,3750	3,35876	2,37500
	Masculino	10	17,5650	20,66725	6,53556

Teste de amostras independentes					
Gênero		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>ENDIV</i>	Variâncias iguais assumidas	0,020	-0,999	10	,341
	Variâncias iguais não assumidas		-2,184	9,969	,054*

* significativo a 10%.

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

Relativamente à comparação do *ENDIV* com o grupo do gênero feminino e do gênero masculino, verificamos que as variâncias entre os grupos não são homogêneas e que existem diferenças estatisticamente entre os grupos, com o $t(9,969)=-2,184; p<0,1$, com significância a 10%. Assim, é possível concluir que o gênero masculino apresenta mais *ENDIV* (M=17,5650; DP=20,66725) face ao gênero feminino (M=2,3750; DP=3,35876).

Tabela 15 – Percentagem de pontuações obtidas para os três pilares e para o *ILF*.

Comportamento financeiro (0 - 10 pontos)												
Conhecimento financeiro (0 - 8 pontos)												
Atitudes financeiras (0 - 4 pontos)												
Pontuação	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total
<i>Comportamento financeiro</i>	0%	0%	0%	0%	3%	0%	0%	23%	31%	37%	6%	100%
<i>Conhecimento financeiro</i>	0%	3%	0%	6%	9%	17%	34%	23%	9%			100%
<i>Atitudes financeiras</i>	3%	3%	23%	31%	40%							100%

Índice de Literacia Financeira (0 - 22 pontos)												
Pontuação	< 12	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	Total
<i>ILF</i>	0%	6%	3%	3%	14%	20%	14%	11%	11%	14%	3%	100%

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 16 – Média de pontuações para o *ILF*, Conhecimento financeiro, Comportamento financeiro e Atitudes financeiras.

	N	Média
<i>ILF</i>	35	17
<i>Conhecimento financeiro</i>	35	6
<i>Comportamento financeiro</i>	35	8
<i>Atitudes financeiras</i>	35	3

Fonte: Elaboração própria.

As pontuações para o *ILF* evidenciadas na Tabela 13 e 14 permitem-nos afirmar que a média de pontuações para o *ILF* é de 17 pontos e, para os seus pilares, Conhecimento financeiro, Comportamento financeiro e Atitudes financeiras de 6, 8 e 3 respetivamente. Daqui decorre que para testes seguintes, inserimos uma *dummy*, entre decisores financeiros com LF e decisores com menos Literacia Financeira com o objetivo de compararmos as variáveis dependentes com os dois grupos e analisarmos se existem diferenças estatísticas entre estes. E assim, para os decisores financeiros com pontuação igual e acima de 17 (54% dos decisores financeiros) foi atribuído 0, e para os que obtiveram pontuações inferiores (46% dos decisores financeiros) foi atribuído 1. Na mesma lógica, para os pilares que compõem o *ILF* e, portanto, os decisores com Conhecimento financeiro igual e superior a 6 foi atribuído 0, e abaixo da média corresponde a 1. Para o Comportamento financeiro com pontuações iguais ou acima de 8 foi atribuído 0, e com pontuações inferiores corresponde a 1. E por fim, para o caso das Atitudes financeiras, 0 para os que obtiveram pontuações de 3 ou valores superiores, e as restantes com atribuição de 1. Após explicação de como foi efetuado o cálculo dos decisores financeiros com LF e com menos LF (igualmente para os três pilares), abaixo procedemos à comparação destes grupos com a variável dependente.

Tabela 17a - Teste de *t*: comparação dos Instrumentos de financiamento utilizados⁵⁰ pelos decisores financeiros, entre o grupo 1 e 2, decisores financeiros com LF e com menos LF.

Estatísticas de grupo

LF		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
Financiamentos bancários de CP: <i>Overdraft</i> ¹	Com LF	11	0,91	0,30	0,09
	Com menos LF	3	1,00	0,00	0,00
Financiamentos bancários de CP: Crédito em conta corrente	Com LF	12	0,67	0,49	0,14
	Com menos LF	4	0,75	0,50	0,25
Financiamentos bancários de CP: Garantias bancárias ²	Com LF	11	0,91	0,30	0,09
	Com menos LF	3	1,00	0,00	0,00
Financiamentos bancários de CP: Crédito documentário	Com LF	11	0,91	0,30	0,09
	Com menos LF	3	1,00	0,00	0,00
Créditos comerciais	Com LF	11	0,73	0,47	0,14
	Com menos LF	3	0,67	0,58	0,33
Financiamentos bancários de MLP	Com LF	12	0,17	0,39	0,11
	Com menos LF	3	0,67	0,58	0,33
Suprimentos	Com LF	11	0,45	0,52	0,16
	Com menos LF	3	0,67	0,58	0,33
<i>Leasing</i> financeiro	Com LF	11	0,55	0,52	0,16
	Com menos LF	3	1,00	0,00	0,00

¹*Overdraft* – Descobertos em conta depósito à ordem; ²*Garantias bancárias* – Crédito por assinatura.
Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

⁵⁰ Dos instrumentos financeiros mencionados no questionário, dois deles – Financiamento bancário CP: Desconto de títulos e *Factoring* e *Reserve Factoring* – não tiveram nenhuma resposta afirmativa quanto à sua utilização. Assim, faremos esta análise para oito instrumentos de financiamento.

Tabela 17b - Teste de *t*: comparação dos Instrumentos de financiamento utilizados⁵¹ pelos decisores financeiros, entre o grupo 1 e 2, decisores financeiros com LF e com menos LF (continuação).

Teste de amostras independentes

LF		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
Financiamentos bancários de CP: <i>Overdraft</i> ¹	Variâncias iguais assumidas	0,282	-0,507	12	,621
	Variâncias iguais não assumidas		-1,000	10,000	,341
Financiamentos bancários de CP: Crédito em conta corrente	Variâncias iguais assumidas	0,528	-0,292	14	,774
	Variâncias iguais não assumidas		-0,290	5,107	,783
Financiamentos bancários de CP: Garantias bancárias ²	Variâncias iguais assumidas	0,282	-0,507	12	,621
	Variâncias iguais não assumidas		-1,000	10,000	,341
Financiamentos bancários de CP: Crédito documentário	Variâncias iguais assumidas	0,282	-0,507	12	,621
	Variâncias iguais não assumidas		-1,000	10,000	,341
Créditos comerciais	Variâncias iguais assumidas	0,732	0,191	12	,852
	Variâncias iguais não assumidas		0,167	2,760	,878
Financiamentos bancários de MLP	Variâncias iguais assumidas	0,321	-1,828	13	,091*
	Variâncias iguais não assumidas		-1,421	2,475	,268
Suprimentos	Variâncias iguais assumidas	0,396	-0,612	12	,552
	Variâncias iguais não assumidas		-0,575	2,963	,606
<i>Leasing</i> financeiro	Variâncias iguais assumidas	0,000	-1,464	12	,169
	Variâncias iguais não assumidas		-2,887	10,000	,016**

¹*Overdraft* – Descobertos em conta depósito à ordem; ²*Garantias bancárias* – Crédito por assinatura.

* Significativo a 10%; ** Significativo a 5%.

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

⁵¹ Dos instrumentos financeiros mencionados no questionário, dois deles – Financiamento bancário CP: Desconto de títulos e *Factoring* e *Reserve Factoring* – não tiveram nenhuma resposta afirmativa quanto à sua utilização. Assim, faremos esta análise para oito instrumentos de financiamento.

Na Tabela 17 analisámos a comparação dos Instrumentos de financiamento utilizados pelos decisores financeiros entre o grupo 1 e 2. É possível verificar que dos Instrumentos de financiamento, apenas o *Leasing* financeiro não apresenta homogeneidade de variâncias, sendo que para este evidenciámos uma diferença estatística significativa entre os grupos ($t(10)=-2,887;p<0,05$), com significância de 5%. Assim, é possível concluir que o grupo com LF apresenta maior incidência na utilização de *Leasing* financeiro ($M=0,55$; $DP=0,52$). O financiamento bancário de MLP apresenta homogeneidade de variâncias, com diferenças estatísticas entre os grupos em análise, com nível de significância de 10%, para um $t(13)=-1,828;p<0,1$. Esta diferença estatística evidencia que o grupo com menos LF utiliza mais financiamentos bancários de MLP ($M=0,67$; $DP=0,58$) face ao grupo de decisores com LF.

4.3. Testes multivariados

Como referido, o objetivo seria utilizar a equação de regressão linear presente no 3.4. *Método de análise de dados*, no entanto, devido à pouca aderência de respostas aos dados económico-financeiros, o mesmo não foi possível. Assim, recorreremos à regressão linear múltipla adicional descrita igualmente no 3.4. *Método de análise de dados*, com a variável dependente - $MATDIV_{tp}$ e a variável independente principal - ILF , bem como o género, a formação académica, os anos de experiência de cada decisor e o grupo de idades.

$$MATDIV_{tp_{it}} = \beta_0 + \beta_1(ILF_{it}) + \beta_2(GÉN_{it}) + \beta_3(FA_{it}) + \beta_4(AEXP_{it}) + \beta_5(GI_{it})$$

Em que: $MATDIV_{tp}$ – Maturidade da Dívida a longo prazo;

ILF – Índice de Literacia Financeira;

$GÉN$ – Género;

FA – Formação académica;

$AEXP$ – Anos de experiência;

GI – Grupo de idades.

Tabela 18 - Resultados da regressão linear.

R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
,325 ^a	0,105	-0,081	47,66423	2,189
	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Regressão	5	1284,035	0,565	,726 ^b
Resíduo	24	2271,879		
Total	29			
	Coefficientes não padronizados	Coefficientes padronizados	t	Sig.
	B	Beta		
(Constante)	23,910		0,332	0,743
<i>ILF</i>	-0,468	-0,023	-0,101	0,920
<i>AEXP</i>	18,891	0,412	1,481	0,152
<i>GÉN</i>	-9,546	-0,094	-0,418	0,679
<i>FA</i>	15,480	0,168	0,731	0,472
<i>GI</i>	-6,693	-0,082	-0,325	0,748

Preditores: (Constante), *ILF*, *AEXP*, *GÉN*, *FA*, *GI*. Variável dependente: *MATDIV_{tp}*

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

Os dados obtidos não nos permitiram uma análise multivariada significativa, assim, não nos foi possível concluir com recurso à regressão linear múltipla, uma vez que, os valores alcançados não são significativos.

5. Conclusão

A finalidade do presente estudo era perceber se a Literacia Financeira (ou se os pilares) dos decisores financeiros teriam impacto na política de financiamento, especialmente, numa das suas dimensões, a Maturidade da Dívida. Adicionalmente, possibilitou-nos de aferir e analisar a LF dos decisores financeiros.

Para a realização deste estudo foi utilizado um questionário capaz de fornecer dados que caracterizassem os decisores financeiros, calculasse a LF destes assim como caracterizassem as suas empresas, tendo por base o inquérito por questionário disponibilizado pela OCDE/INFE.

Verificámos que dos decisores financeiros, 71% destes são do género masculino, 39% tem idades compreendidas entre os 30-49 anos e cerca de 36% já apresenta um grau avançado de estudos – Licenciatura. No que concerne às características das suas PME, estas são na sua maioria empresas com atividades no setor terciário, com até 10 trabalhadores, VN até 250.000 Euros e com um EBIT até 150.000 Euros. Obtivemos dados diretos sobre a Literacia Financeira dos decisores financeiros, sendo possível verificar que não existiram pontuações extremamente baixas, evidenciando alguma LF, sendo o mínimo obtido de 12 pontos e o máximo de 21 pontos (pontuação de 0 a 22). Dividimos posteriormente a média do *ILF* em dois grupos, com LF e com menos LF, e 46% dos inquiridos situaram-se no grupo com menos Literacia Financeira. Dos pilares da LF aquele onde se verificou mais lacunas foi o pilar do Conhecimento financeiro.

No que diz respeito à parte principal da investigação, isto é, à Literacia Financeira e à política de financiamento, especialmente do impacto da Literacia Financeira na Maturidade da Dívida das PME, esperando que os decisores que tivessem maior LF apresentassem maior peso da Maturidade da Dívida de médio e longo prazo, o mesmo não foi possível de aferir, pela não significância dos dados. Entre a Maturidade da Dívida e a LF foi-nos apenas possível verificar uma correlação positiva, apesar de uma significância estatística baixa. Esta relação positiva existe nos pilares do Comportamento financeiro e nas Atitudes financeiras, mas não se verifica para o pilar do Conhecimento financeiro.

No entanto, obtivemos alguns dados interessantes de comparação dos grupos que importa mencionar. Como o caso de existirem diferenças estatísticas entre os grupos de género, sendo o género masculino o mais incidente tanto para o *ILF* bem como para o *ENDIV*. Ao nível do Comportamento financeiro obtivemos diferenças entre os grupos, sendo

o grupo dos 18 aos 49 anos o mais incidente nesta diferença. E para o *ENDIV*, os decisores financeiros com Conhecimento financeiro apresentaram-se com mais impacto, resultando em diferenças estatísticas, comparando com aqueles sem Conhecimento financeiro. Podemos ainda observar que para dois instrumentos de financiamento resultaram diferenças significativas entre os grupos, indicando-nos que para a utilização do *Leasing financeiro* temos o grupo com Literacia Financeira, no entanto, para a utilização de Financiamentos bancários de MLP, o grupo mais incidente, é o grupo de decisores financeiros com menos Literacia financeira.

Deparámo-nos com algumas limitações ao estudo. Apesar de termos obtido respostas diretas dos decisores financeiros, o que se traduz numa mais-valia e pouco alcançada nas investigações, não nos permitiu, por diversos fatores alheios, obter um número de respostas significativo, o que resultou numa limitação ao estudo. Este foi também dificultado pela pandemia COVID-19, com efeitos devastadores em praticamente todas as empresas nacionais, especialmente, nas PME, tendo o questionário sido difundido neste período de pandemia. Adicionalmente, considerámos como uma limitação técnica, a utilização da ferramenta *googles forms* para realização do questionário.

No entanto, apesar das limitações identificadas e relatadas, acreditamos que o nosso estudo contribuiu para a obtenção de diversas informações importantíssimas para compreender o tecido empresarial e para trazer o tema para estudo, esperando que seja palco de atenção e de estudos futuros. Tendo a consciência da importância do tema na atualidade e da necessidade do seu estudo, difusão e implementação de medidas impulsionadoras, devido à importância da urgente aquisição de Literacia Financeira por parte dos decisores financeiros na vida das PME. Este estudo permite, de algum modo, contribuir com alguma caracterização das PME do distrito de Coimbra, aferir os níveis de LF existentes e relacioná-la com a política de financiamento das empresas.

Assim sendo, recomendamos que em investigações futuras, os questionários sejam aplicados de forma presencial, contribuindo, possivelmente, para a obtenção de um maior número de respostas. Adicionalmente, recomendamos a continuação de investigações sobre o impacto da LF noutras áreas, como por exemplo, na rentabilidade das empresas.

Referências bibliográficas

- Alcock, J., Finn, F., & Tan, K. J. K. (2012). The determinants of debt maturity in Australian firms. *Accounting and Finance*. 52, 313-341. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00397.x>.
- Atkinson, A., & F. Messy (2012). Measuring Financial Literacy: Results of the OECD / International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study, *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, No. 15, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/5k9csfs90fr4-en>.
- Atkinson, A. (2017). “Financial Education for MSMEs and Potential Entrepreneurs” *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, No. 43, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/bb2cd70c-en>.
- Antoniou, A., Guney, Y. & Paudyal, K. (2006). The Determinants of Debt Maturity Structure: Evidence from France, Germany and the UK. *European Financial Management*. 12(2), 161-194. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2006.00315.x>.
- Barclay, M. J., & Smith, C. W. (1995). The Maturity Structure of Corporate Debt. *The Journal of Finance*. 50(2), 609-631. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb04797.x>.
- Bayrakdaroğlu, A., & Şan, F. B. (2014). Financial Literacy Training As a Strategic Management Tool Among Small – Medium Sized Businesses Operating In Turkey. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*. 150, 148-155. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.09.019>.
- Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*. 30, 2931-2943. <https://doi:10.1016/j.jbankfin.2006.05.009>.

- Brick, I. E. & Ravid, S. A. (1985). On the Relevance of Debt Maturity Structure. *The Journal of Finance*, 40(5), 1423-1437. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02392.x>.
- Bryman, A. (2012). *Social research methods*. United States: Oxford University Press Inc.
- Brown, R. B., Saunders, M. N. K., & Beresford, R. (2006). You owe it to yourself: The financially literate manager. *Accounting Forum*, 30, 179-191. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2006.03.001>.
- Cai, K., Fairchild, R., & Guney, Y. (2008). Debt maturity structure of Chinese companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 16, 268-297. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2007.06.001>.
- Campo, M. A., & Barnes, L. (2017). An Examination of Financial Literacy Levels amongst Owner/Managers of Small and Medium-sized Enterprises. Paper presented at the Accounting e Finance Association of Australia and New Zealand Conference, Adelaide, Australia. Retrieved from <http://www.afaanz.org/openconf/2017/openconf.php>.
- Ciemleja, G., Lace, N., & Titko, J. (2014). Towards the practical evaluation of financial literacy: Latvian survey. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 156, 13-17. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.111>.
- Custódio, C., Mendes, D., & Metzger, D. (2019). The Effect of Financial Literacy on Financial Policies – Evidence from a Randomized Control Experiment in Mozambique. International Growth Centre. F-36403-MOZ-1.
- Custódio, C., & Metzger, D. (2014). Financial expert CEOs: CEO's work experience and firm's financial policies. *Journal of Financial Economics*, 114, 125-154. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.06.002>.

- Comissão Europeia (2003). Recomendação da Comissão relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas. *Jornal Oficial da União Europeia*. L124/36-L124/41.
- Correia, Sandra. I. S. (2012). As Determinantes da Maturidade da Dívida. Dissertação de Mestrado em Finanças. Faculdade de Economia da Universidade do Porto. <https://repositorio-aberto.up.pt/handle/10216/66308> [1 de dezembro 2020].
- Costa, S., Laureano, L. M. S., & Laureano, R. M. S (2014). The debt maturity of Portuguese SMEs: The aftermath of 2008 financial crisis. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*. 150, 172-181. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.09.024>.
- Dahmen, P., & Rodríguez, E. (2014). Financial Literacy and the Success of Small Businesses: An Observation from a Small Business Development Center. *Numeracy*. 7(1), Article 3. <http://dx.doi.org/10.5038/1936-4660.7.1.3>.
- Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. (2009). Debt maturity structure and the 1997 Asian financial crisis. *Journal of Multinational Financial Management*. 9, 26-42. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2008.03.001>.
- Dennis, S., Nandy, D., & Sharpe, I. G. (2000). The Determinants of Contract Terms in Bank Revolving Credit Agreements. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(1), 87–110. <https://doi.org/10.2307/2676240>.
- Diamond, D. W. (1991). Debt Maturity Structure and Liquidity Risk. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(3), 709–737. <https://doi.org/10.2307/2937924>
- Dicionário Priberam. Literacia. Obtido em março, 3, 2021, de <https://dicionario.priberam.org/literacia>.
- Eniola, A. A., & Entebang, H. (2017). SME Managers and Financial Literacy. *Global Business Review*. 18(3), 559-576. <https://doi.org/10.1177/0972150917692063>.

- Flannery, M. J. (1986). Asymmetric Information and Risky Debt Maturity Choice. *Journal of Finance*, 41(1), 19-37. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04489.x>.
- G20/OECD (2015). G20/OECD High-Level Principles On SME Financing. <https://www.OECD.org/finance/G20-OECD-High-Level-Principles-on-SME-Financing.pdf>.
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2010). Ownership structure and debt maturity: new evidence from Spain. *Review of Quantitative Finance e Accounting*. 35, 473-491. <https://doi.org/10.1007/s11156-009-0115-1>.
- Goyal, K., & Kumar, S. (2020). Financial literacy: A systematic review and bibliometric analysis. *International Journal of Consumer Studies* 00(1), 1–26. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12605>.
- Graham, J. R. & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3),187-243. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00044-7](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00044-7).
- Guedes, J., & Opler, T. (1996). The Determinants of the Maturity of Corporate Debt Issues. *The Journal of Finance*. 51(5), 1809-1833. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1996.tb05227.x>.
- Huston, S. J. (2010). Measuring Financial Literacy. *The Journal of Consumer Affairs*. 44(2), 296-316. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01170.x>.
- Instituto Nacional de Estatística (2007). Classificação Portuguesa das Atividades Económicas Ver.3. https://www.ine.pt/ine_novidades/semin/cae/CAE_REV_3.pdf.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. (3), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).

- Kirch, G., & Terra, P. R. S. (2012). Determinants of corporate debt maturity in South America: Do institutional quality and financial development matter? *Journal of Corporate Finance*. 18, 980-993. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.05.004>.
- Lewis, S., & Messy, F. (2012). Financial Education, Savings and Investments: An Overview, *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, No. 22, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k94gxrw760v-en>.
- Lima, M. P. (1972). O inquérito sociológico: problemas de metodologia. *Análise Social, segunda série*. 9 (35/36), 558-628.
- Lourenço, A. J. S. M., & Oliveira, E. C. (2017). Determinants of debt: Empirical evidence on firms in the district of Santarém in Portugal. *Contaduría y Administración*. 62, 625-643. <http://dx.doi.org/10.1016/j.cya.2016.06.010>.
- Mihalčová, B., Csikósová, A., & Antošová, M. (2014). Financial literacy – the urgent need today. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*. 109, 317-321. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.464>.
- Modigliani, F., & Miller, H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>.
- Morris, J. R. (1976). On Corporate Debt Maturity Strategies. *The Journal of Finance*, 31(1), 29-37. <https://doi.org/10.2307/2326392>.
- Morris, J. R. (1992). Factors Affecting the Maturity Structure of Corporate Debt. Working paper, University of Colorado at Denver.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*. 5(2), 147-175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0).

- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
<https://doi.org/10.2307/2327916>.
- Neves, J. C. (2012) *Análise e Relato Financeiro - Uma Visão Integrada de Gestão*. 5ª Edição.
Alfragide: Texto Editores.
- Plano Nacional de Formação Financeira. (2016). Relatório do inquérito à Literacia Financeira da população portuguesa 2015. Lisboa: Conselho Nacional de Supervisores Financeiros. <https://cliente bancario.bportugal.pt/pt-pt/publicacao/relatorio-do-inquerito-literacia-financeira-da-populacao-portuguesa-2015>.
- PORDATA (2020). Base de Dados de Portugal Contemporâneo. Pequenas e Médias Empresas (PME) – PME em % do total. Obtido em maio, 18, 2020, de <https://www.pordata.pt/Portugal/Pequenas+e+m%c3%a9dias+empresas+em+percentagem+do+total+de+empresas+total+e+por+dimens%c3%a3o-2859>.
- PORDATA (2020). Base de Dados de Portugal Contemporâneo. Volume de negócios das pequenas e médias empresas: total e por dimensão. Obtido em junho, 24, 2020, de <https://www.pordata.pt/Portugal/Volume+de+neg%c3%b3cios+das+pequenas+e+m%c3%a9dias+empresas+total+e+por+dimens%c3%a3o-2932>.
- OECD/INFE (2011). *Measuring Financial Literacy: Core Questionnaire in Measuring Financial Literacy: Questionnaire and Guidance Notes for conducting an Internationally Comparable Survey of Financial literacy*. Paris: OECD.
<https://www.OECD.org/finance/financial-education/49319977.pdf>.
- OECD (2017). *G20/OECD INFE Report on Adult Financial Literacy in G20 Countries*.
<https://www.OECD.org/daf/fin/financial-education/G20-OECD-INFE-report-adult-financial-literacy-in-G20-countries.pdf>.

- OECD (2018). OECD/INFE Core Competencies Framework on Financial Literacy for MSMEs. <https://www.OECD.org/finance/financial-education/OECD-INFE-core-competencies-framework-on-financial-literacy-for-MSMEs.pdf>
- OECD (2019). OECD/INFE Survey Instrument to Measure the Financial Literacy of MSMEs. <https://www.OECD.org/financial/education/2019-survey-to-measure-msme-financial-literacy.pdf>.
- Orman, C., & Köksal, B. (2017). Debt maturity across firm types: Evidence from a major developing economy. *Emerging Markets Review*. 30, 169-199. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2016.12.001>.
- Reis, F. L. (2018). *Investigação Científica e Trabalhos Académicos – Guia Prático*. 1ª edição. Lisboa: Edições Sílabo.
- Remund, D. L. (2010). Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy. *The Journal of Consumer Affairs*. 44(2), 276-295. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01169.x>.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *Bell Journal of Economics* 8(1), 23-40. <https://doi.org/10.2307/3003485>.
- Sage (2012). Sage Canadian Small Business Financial Literacy Survey. Obtido em outubro 20, 2020, de <https://www.sage.com/na/~media/site/sagena/documents/surveys/Sage-Canadian-Small-Business-Financial-Literacy-Survey>.
- Shen, C., Lin, S., Tang, D., & Hsiao, Y. (2016). The relationship between financial disputes and financial literacy. *Pacific-Basin Finance Journal*. 36, 46-65. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.11.002>.
- Scherr, F. C., & Hulburt, H. M. (2001). The Debt Maturity Structure of Small Firms. *Financial Management*. 30(1), 85-111. <https://www.jstor.org/stable/3666392>.

- Smith, C. W. & Warner, J. B. (1979). On financial contracting: An analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics*, 7(2), 117-161. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(79\)90011-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(79)90011-4).
- Stephan, A., Talavera, O., & Tsapin, A. (2011). Corporate debt maturity choice in emerging financial markets. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 51, 141-151. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2010.12.003>.
- Stiglitz, J. E. (1974). On the Irrelevance of Corporate Financial Policy. *The American Economic Review*, 64(6), 851-866. <https://www.jstor.org/stable/1815238>.
- Stohs, M. H., & Mauer, D. C. (1996). The Determinants of Corporate Debt Maturity Structure. *The Journal of Business*. 69(3), 279-312. <https://www.jstor.org/stable/2353370>.
- USAID. (2009). Development of strategy options for SME financial literacy—Final report. http://pdf.usaid.gov/pdf_docs/PNADP093.pdf.
- World Bank Group (2018). *Investigating the Financial Capabilities of SMEs. Lessons from a 24-Country Survey*. Washington: World Bank Group. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/30058>.

Anexos


Anexo I – Questionário

Literacia Financeira dos Decisores Financeiros e a Maturidade da Dívida das PMEs

O presente questionário tem como objetivo a recolha de dados no âmbito da dissertação do Mestrado de Gestão, pela Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra. O questionário tem um tempo médio entre 15-20 minutos.

A sua colaboração no preenchimento de todas as questões do questionário é extremamente essencial para o desenvolvimento da dissertação. De ressaltar que a recolha dos dados inseridos no questionário é absolutamente confidencial.

Muito obrigada pela colaboração!

Seguinte  Página 1 de 4

Nunca envie palavras-passe através dos Google Forms.

Este conteúdo não foi criado nem aprovado pela Google. [Denunciar abuso](#) - [Termos de Utilização](#) - [Política de privacidade](#)

Google Formulários

Literacia Financeira dos Decisores Financeiros e a Maturidade da Dívida das PMEs

*Obrigatório

Parte 1 - Caracterização do Decisor Financeiro

1) Sexo *

Feminino

Masculino

2) Idade *

A sua resposta

3) Nível de habilitações literárias *

- Mestrado ou grau superior
- Licenciatura
- Ensino secundário (12º ano ou equivalente)
- 3º ciclo (9º ano ou equivalente)
- 2º ciclo
- 1º ciclo
- Sem nível de escolaridade

4) Se na questão anterior respondeu que tem Mestrado ou grau superior, Licenciatura ou Ensino Secundário (12º ano ou equivalente), indique se tem alguma formação específica relacionada com negócios, finanças ou economia

- Sim
- Não

5) Indique como classificaria a sua Literacia Financeira (em que 1 - Muito baixa, 2 - Baixa, 3 - Média, 4 - Elevada e 5 - Muito elevada) *


	1	2	3	4	5	
Muito baixa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Muito elevada

6) Indique quantos anos de experiência tem a gerir a sua empresa. Caso tenha gerido outra empresa, inclua também o cálculo desses anos *

A sua resposta _____

[Anterior](#)

[Seguinte](#)

 Página 2 de 4

Nunca envie palavras-passe através dos Google Forms.

Este conteúdo não foi criado nem aprovado pela Google. [Denunciar abuso](#) - [Termos de Utilização](#) - [Política de privacidade](#)

Google Formulários

Literacia Financeira dos Decisores Financeiros e a Maturidade da Dívida das PMEs

*Obrigatório

Parte 2 - Índice de Literacia Financeira

7) Suponha que efetua um depósito de 100€ numa conta poupança (sem comissões e isenta de impostos) com uma taxa de juro anual de 2%. Não faz mais nenhum depósito nem retira qualquer montante da conta poupança. Indique o montante que estará na conta no final do ano, após o recebimento dos juros? *

- 120€
- 102€
- 200€
- Impossível responder com a informação fornecida
- Prefiro não responder

8) Com base na questão anterior, indique o montante que estará na conta poupança ao final de 5 anos *

- Mais de 110€
- Exatamente 110€
- Menos de 110€
- Impossível responder com a informação fornecida
- Prefiro não responder

9) Indique qual das opções descreve melhor o que é o Balanço *

- Uma imagem financeira, tirada em determinado momento, dos ativos e passivos da empresa
- Um registo de rendimentos e gastos da empresa durante um determinado período de tempo
- Um registo do fluxo dos ativos ao longo do tempo
- Nenhuma destas opções
- Prefiro não responder

10) Indique qual das opções descreve melhor o que é o rácio de endividamento *

- Um indicador do desempenho da empresa
- Um indicador da liquidez da empresa
- Um indicador do grau de alavancagem da empresa
- Nenhuma destas opções
- Prefiro não responder

11) Indique para cada afirmação se é Verdadeira ou Falsa *

	Verdadeira	Falsa	Prefiro não responder
11.1) Dividendos é aquilo que a empresa paga ao banco para amortizar o empréstimo	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
11.2) Quando uma empresa recebe capital de um investidor externo, esse investidor recebe, em contrapartida, parte da propriedade da empresa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
11.3) Um investimento com retorno elevado geralmente tem um risco elevado	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
11.4) Inflação elevada significa que o custo de vida está a aumentar rapidamente	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

12) Indique se tem uma conta corrente num banco, correios, cooperativa de crédito ou outra instituição financeira tradicional *

- Sim
- Não
- Prefiro não responder

13) Se na questão anterior mencionou que utiliza conta corrente, indique qual das seguintes afirmações representa melhor a sua situação

- Utilizo a mesma conta para as finanças pessoais e as finanças da empresa
- Utilizo contas separadas para as finanças pessoais e as finanças da empresa, mas não sou capaz de gerir as finanças pessoais e as finanças da empresa de forma separada
- Utilizo contas separadas para as finanças pessoais e para as finanças da empresa
- Utilizo contas separadas para as finanças pessoais e para as finanças da empresa e, sou capaz de gerir as finanças pessoais e as finanças da empresa de forma separada
- Prefiro não responder

14) Indique qual das seguintes afirmações o(a) representa melhor quando tem que escolher um novo produto ou serviço financeiro *

- Considero várias opções de intermediários financeiros antes de tomar uma decisão
- Considero várias opções de apenas um intermediário financeiro antes de tomar uma decisão
- Não considero outras opções
- Procuo, mas não existem outras opções a considerar
- Prefiro não responder

15) Indique como controla os registos financeiros da empresa *

- Em formato eletrónico (por exemplo: Excel ou software específico)
- Em formato papel (por exemplo: bloco de notas ou acompanhamento das faturas/recibos)
- Guardo os registos financeiros na memória
- Alguém faz isso por mim (por exemplo: contabilista)
- De outra forma (além das que estão aqui)
- Geralmente não acompanho os registos financeiros
- Prefiro não responder

16) Indique se já pensou como se irá financiar/sustentar quando entrar na idade da reforma *

- Sim
- Não/Ainda não
- Prefiro não responder

17) Imagine que a sua empresa é assaltada e o material necessário para continuar o seu negócio é roubado. Indique qual das seguintes opções tomaria *

- Recorro ao fundo de emergência da empresa
- Recorro ao seguro para todo ou parte do equipamento
- Recorro a um empréstimo bancário
- Recorro ao fundo de emergência pessoal/familiar
- Recorro a familiares/amigos para me emprestarem dinheiro
- Paro a empresa temporariamente ou definitivamente
- Não sei, nunca pensei em como irei lidar com um assalto
- Prefiro não responder
- Outra: _____

18) Tendo em conta a sua empresa, indique se concorda ou discorda com as seguintes afirmações *

	1 - Discordo totalmente	2 - Discordo	3 - Não concordo nem discordo	4 - Concordo	5 - Concordo totalmente	Prefiro não responder
18.1) Mantenho em segurança todos os dados e informações da minha empresa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
18.2) Decido se invisto ou não tendo em conta os dados financeiros da empresa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
18.3) Comparo os custos das diferentes fontes de financiamento para a empresa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

18.4) Faço uma previsão regular da rentabilidade da empresa

18.5) Acompanho as mudanças dos fatores económicos para ajustar às operações da empresa

19) Tendo em conta a sua empresa, indique se concorda ou discorda com as seguintes afirmações *

1 - Discordo totalmente 2 - Discordo 3 - Não concordo nem discordo 4 - Concordo 5 - Concordo totalmente Prefiro não responder

19.1) Estabeleço objetivos financeiros de longo prazo para a minha empresa e esforço-me para atingi-los

19.2) Sinto-me confiante em abordar bancos e investidores externos para adquirir financiamento para a empresa

19.4) Prefiro seguir os meus instintos do que fazer planos detalhados para a empresa

Anterior

Seguinte

Página 3 de 4

Nunca envie palavras-passe através dos Google Forms.

Este conteúdo não foi criado nem aprovado pela Google. [Denunciar abuso](#) - [Termos de Utilização](#) - [Política de privacidade](#)

Google Formulários

Literacia Financeira dos Decisores Financeiros e a Maturidade da Dívida das PMEs

*Obrigatório

Parte 3 - Caracterização da empresa

20) Indique o setor de atividade que melhor caracteriza a sua empresa *

- A - Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca
- B - Indústrias extrativas
- C - Indústrias transformadoras
- D - Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio
- E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento gestão de resíduos e despoluição
- F - Construção
- G - Comércio por grosso e retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos
- H - Transportes e armazenagem
- I - Alojamento, restauração e similares
- J - Atividades de informação e de comunicação
- K - Atividades financeiras e de seguros
- M - Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
- N - Atividades administrativas e dos serviços de apoio
- P - Educação
- Q - Atividades de saúde humana e apoio social
- R - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas
- S - Outras atividades de serviços
- Prefiro não responder

21) Indique o ano de constituição da empresa

A sua resposta _____

22) Indique o intervalo correspondente ao número de colaboradores (incluindo você próprio) às seguintes datas do Balanço: *

	≤ 10 colaboradores	> 11 colaboradores e ≤ 50 colaboradores	> 51 colaboradores e ≤ 250 colaboradores	Prefiro não responder
31/12/2018	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
31/12/2019	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

23) Indique se já recorreu a instrumentos de financiamento em capital alheio (por exemplo, empréstimos bancários, leasing, factoring, suprimentos, etc) para financiar a sua empresa *

- Sim
- Não
- Prefiro não responder

24) Caso na questão anterior respondeu "sim", indique para cada um se utiliza ou não utiliza os seguintes instrumentos de financiamento em capital alheio na sua empresa

	Utilizo	Não utilizo
Financiamentos bancários de curto prazo: Overdraft (descobertos em conta depósito à ordem)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Financiamentos bancários de curto prazo: Crédito em conta corrente	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Financiamentos bancários de curto prazo: Desconto de títulos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Financiamentos bancários de curto prazo: Garantias bancárias (crédito por assinatura)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Financiamentos bancários de curto prazo: Crédito documentário	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Créditos comerciais	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Factoring e Reverse Factoring	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Financiamentos bancários de médio e longo prazo	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Suprimentos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Leasing financeiro	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

25) Caso na questão anterior tenha mencionado que não utiliza financiamentos bancários, indique o motivo/razão

- Não é necessário financiamento bancário, porque a empresa tem capital suficiente ou não tem investimentos/projetos a executar
- Não sei solicitar um financiamento bancário
- Os procedimentos de solicitação de um financiamento bancário são extremamente complexos
- As condições do financiamento bancário não eram adequados
- O pedido de adesão ao financiamento bancário foi recusado
- Garantias insuficientes
- Pensei que o pedido do financiamento bancário fosse recusado
- Outra: _____

26) Indique o montante da dívida financeira a curto prazo à data do Balanço **31/12/2018** (por exemplo, empréstimos bancários, desconto de letras e livranças, descobertos autorizados e utilizados, empréstimos de sócios e outras entidades e factoring com recurso) (Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

27) Indique o montante da dívida financeira a curto prazo à data do Balanço **31/12/2019** (por exemplo, empréstimos bancários, desconto de letras e livranças, descobertos autorizados e utilizados, empréstimos de sócios e outras entidades e factoring com recurso) (Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

28) Indique o montante da dívida financeira a médio e longo prazo à data do Balanço **31/12/2018** (por exemplo, empréstimos bancários, empréstimos por obrigações, empréstimos de sócios e outras entidades e leasing) (Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

29) Indique o montante da dívida financeira a médio e longo prazo à data do Balanço **31/12/2019** (por exemplo, empréstimos bancários, empréstimos por obrigações, empréstimos de sócios e outras entidades e leasing) (Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

30) Indique a percentagem de dívida financeira a curto prazo no total da dívida financeira à data do Balanço **31/12/2018**

A sua resposta _____

31) Indique a percentagem de dívida financeira a curto prazo no total da dívida financeira à data do Balanço **31/12/2019**

A sua resposta _____

32) Qual a sua perceção sobre a variação da percentagem entre a dívida financeira a curto prazo e o total da dívida financeira na sua empresa no ano de **2020? ***

- Aumentou em relação à média de 2018 e 2019
- Manteve-se semelhante à média de 2018 e 2019
- Diminuiu em relação à média de 2018 e 2019
- Prefiro não responder

33) Indique o montante do Passivo corrente à data do Balanço **31/12/2018**
(Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

34) Indique o montante do Passivo corrente à data do Balanço **31/12/2019**
(Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

35) Indique o montante total do Passivo à data do Balanço **31/12/2018** (Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

36) Indique o montante total do Passivo à data do Balanço **31/12/2019** (Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

37) Indique o montante do Ativo corrente à data do Balanço **31/12/2018**
(Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

38) Indique o montante do Ativo corrente à data do Balanço **31/12/2019**
(Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

39) Indique o montante total do Ativo à data do Balanço **31/12/2018** (Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

40) Indique o montante total do Ativo à data do Balanço **31/12/2019** (Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

41) Indique o montante dos Ativos Fixos Tangíveis (AFT) à data do Balanço **31/12/2018** (Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

42) Indique o montante dos Ativos Fixos Tangíveis (AFT) à data do Balanço **31/12/2019** (Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

43) Indique o montante do Volume de Negócios (vendas/prestação de serviços) à data da Demonstração de Resultados **31/12/2018** (Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

44) Indique o montante do Volume de Negócios (vendas/prestação de serviços) à data da Demonstração de Resultados **31/12/2019** (Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

45) Indique o montante do EBIT (Resultado antes dos juros e dos impostos) à data da Demonstração de Resultados **31/12/2018** (Montante em euros, arredondado às unidades)


A sua resposta _____

46) Indique o montante do EBIT (Resultado antes dos juros e dos impostos) à data da Demonstração de Resultados **31/12/2019** (Montante em euros, arredondado às unidades)

A sua resposta _____

[Anterior](#)

[Submeter](#)

 Página 4 de 4

Nunca envie palavras-passe através dos Google Forms.

Este conteúdo não foi criado nem aprovado pela Google. [Denunciar abuso](#) - [Termos de Utilização](#) - [Política de privacidade](#)

Google Formulários

Anexo II – Testes univariados

A. *One-way* ANOVA: comparação da *MATDIVlp* e o *SA*, entre os 3 grupos, nomeadamente, o grupo do setor primário, do setor secundário e do setor terciário.

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Entre Grupos	4972,839	2	2486,419	1,199	0,317
Nos grupos	55972,441	27	2073,053		
Total	60945,279	29			

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

Descritivas

	N	Média	Desvio padrão	Erro Padrão	95% de Intervalo de Confiança para Média		Mínimo	Máximo
					Limite inferior	Limite superior		
Setor primário	1	100,00					100,00	100,00
Setor secundário	5	40,00	54,77	24,49	-28,01	108,01	0,00	100,00
Setor terciário	24	29,73	43,72	8,93	11,26	48,19	0,00	100,00
Total	30	33,78	45,84	8,37	16,66	50,90	0,00	100,00

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

Testes de Normalidade^a

SA		Shapiro-Wilk		
		Estatística	gl	Sig.
<i>MATDIVlp</i>	Setor secundário	0,684	5	0,006
	Setor terciário	0,645	24	0,000

a. *MATDIVlp* é constante quando *SA* = Setor primário. Foi omitida.

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

Testes de homogeneidade de variâncias

		Estatística de Levene	df1	df2	Sig.
<i>MATDIVlp</i>	Com base em média	1,136	1	27	0,296
	Com base em mediana	0,211	1	27	0,650
	Com base em mediana e com gl ajustado	0,211	1	26,093	0,650
	Com base em média aparada	1,071	1	27	0,310

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

B. *One-way* ANOVA: comparação do *ENDIV* e o *SA*, entre os 3 grupos, nomeadamente, o grupo do setor primário, do setor secundário e do setor terciário.

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Entre Grupos	722,795	2	361,398	0,925	0,431
Nos grupos	3517,264	9	390,807		
Total	4240,059	11			

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

Descritivas

	N	Média	Desvio padrão	Erro Padrão	95% de Intervalo de Confiança para Média		Mínimo	Máximo
					Limite inferior	Limite superior		
Setor primário	1	39,04					39,04	39,04
Setor secundário	3	17,63	30,53	17,63	-58,21	93,47	0,00	52,88
Setor terciário	8	11,06	15,37	5,43	-1,79	23,91	0,00	35,88
Total	12	15,03	19,63	5,67	2,56	27,51	0,00	52,88

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

Testes de Normalidade^a

SA		Shapiro-Wilk		
		Estatística	gl	Sig.
<i>ENDIV</i>	Setor secundário	0,750	3	0,000
	Setor terciário	0,744	8	0,007

a. *ENDIV* é constante quando *SA* = Setor primário. Foi omitida.

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

Testes de homogeneidade de variâncias

		Estatística de Levene	df1	df2	Sig.
<i>ENDIV</i>	Com base em média	3,979	1	9	0,077
	Com base em mediana	0,269	1	9	0,616
	Com base em mediana e com gl ajustado	0,269	1	5,009	0,626
	Com base em média aparada	3,353	1	9	0,100

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

C. Teste de *t*: comparação do *ILF* e dos seus pilares entre o grupo 1 e 2, sem formação académica e com formação académica⁵², respetivamente.

⁵² Com formação académica: Licenciatura ou graus académicos superiores.

Estatísticas de grupo

Formação acadêmica		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>ILF</i>	Sem formação acadêmica	13	17,31	2,25	0,62
	Com formação acadêmica	22	16,68	2,38	0,51
<i>Conhecimento financeiro</i>	Sem formação acadêmica	13	6,00	1,41	0,39
	Com formação acadêmica	22	5,59	1,59	0,34
<i>Comportamento financeiro</i>	Sem formação acadêmica	13	8,31	0,95	0,26
	Com formação acadêmica	22	8,05	1,25	0,27
<i>Atitudes financeiras</i>	Sem formação acadêmica	13	3,00	1,22	0,34
	Com formação acadêmica	22	3,05	0,90	0,19

Teste de amostras independentes

Formação acadêmica		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>ILF</i>	Variâncias iguais assumidas	0,665	0,767	33	,449
	Variâncias iguais não assumidas		0,778	26,476	,443
<i>Conhecimento financeiro</i>	Variâncias iguais assumidas	0,820	0,764	33	,450
	Variâncias iguais não assumidas		0,788	27,813	,437
<i>Comportamento financeiro</i>	Variâncias iguais assumidas	0,767	0,651	33	,519
	Variâncias iguais não assumidas		0,700	30,812	,489
<i>Atitudes financeiras</i>	Variâncias iguais assumidas	0,310	0,126	33	,900
	Variâncias iguais não assumidas		0,117	19,708	,908

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

D. Teste de *t*: comparação da *MATDIV_{lp}* com a LF, entre o grupo 1 e 2, decisores financeiros com LF e decisores com menos LF, respetivamente.

Estatísticas de grupo

LF		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>MATDIV_{lp}</i>	Com LF	13	23,08	38,81	10,76
	Com menos LF	17	41,97	50,15	12,16

Teste de amostras independentes

LF		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>MATDIV_{lp}</i>	Variâncias iguais assumidas	0,007	-1,123	28	,271
	Variâncias iguais não assumidas		-1,163	27,987	,255

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

E. Teste de *t*: comparação da *MATDIV_{lp}* e o Conhecimento financeiro, entre o grupo 1 e 2, decisores financeiros com Conhecimento financeiro e decisores com menos conhecimento financeiro, respetivamente.

Estatísticas de grupo

Conhecimento financeiro		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>MATDIV_{lp}</i>	Com Conhecimento financeiro	21	38,74	49,33	10,77
	Com menos Conhecimento financeiro	9	22,22	36,32	12,11

Teste de amostras independentes

Conhecimento financeiro		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>MATDIV_{lp}</i>	Variâncias iguais assumidas	0,005	0,901	28	,375
	Variâncias iguais não assumidas		1,019	20,518	,320

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

F. Teste de *t*: comparação da *MATDIV_{lp}* com o Comportamento financeiro, entre o grupo 1 e 2, decisores financeiros com Comportamento financeiro e decisores com menos comportamento financeiro, respetivamente.

Estatísticas de grupo

Comportamento financeiro		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>MATDIV_{lp}</i>	Com Comportamento financeiro	23	35,37	45,93	9,58
	Com menos Comportamento financeiro	7	28,57	48,80	18,44

Teste de amostras independentes

Comportamento financeiro		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>MATDIV_{lp}</i>	Variâncias iguais assumidas	0,889	0,338	28	,738
	Variâncias iguais não assumidas		0,327	9,484	,751

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

G. Teste de *t*: comparação da *MATDIV_{lp}* e as Atitudes financeiras, entre o grupo 1 e 2, decisores financeiros com Atitudes financeiras e decisores com menos Atitudes financeiras, respetivamente.

Estatísticas de grupo

Atitudes financeiras		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>MATDIV_{lp}</i>	Com Atitudes financeiras	20	33,17	46,27	10,35
	Com menos Atitudes financeiras	10	35,00	47,43	15,00

Teste de amostras independentes

Atitudes financeiras		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>MATDIV_{lp}</i>	Variâncias iguais assumidas	0,974	-0,101	28	,920
	Variâncias iguais não assumidas		-0,100	17,702	,921

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

H. Teste de *t*: comparação da *MATDIVlp* e o género, entre o grupo 1 e 2, género feminino e masculino, respetivamente.

Estatísticas de grupo

Género		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>MATDIVlp</i>	Feminino	8	39,18	42,93	15,18
	Masculino	22	31,82	47,67	10,16

Teste de amostras independentes

Género		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>MATDIVlp</i>	Variâncias iguais assumidas	0,314	0,383	28	,704
	Variâncias iguais não assumidas		0,403	13,764	,693

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

I. Teste de *t*: comparação da *MATDIVlp* entre o grupo 1 e 2, grupo de idade entre os 18 e os 49 anos e o grupo dos 50 a 89 anos, respetivamente.

Estatísticas de grupo

Grupo de idades		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>MATDIVlp</i>	18-49 anos	19	29,6547	44,70395	10,25579
	50-89 anos	10	45,0000	49,72145	15,72330

Teste de amostras independentes

Grupo de idades		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>MATDIVlp</i>	Variâncias iguais assumidas	0,416	-0,846	27	,405
	Variâncias iguais não assumidas		-0,817	16,770	,425

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

J. Teste de *t*: comparação da *MATDIVlp* e formação académica⁵³, entre o grupo 1 e 2, decisores sem formação académica e com formação académica, respetivamente.

Estatísticas de grupo

Formação académica		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>MATDIVlp</i>	Sem formação académica	12	33,33	44,38	12,81
	Com formação académica	18	34,08	48,07	11,33

Teste de amostras independentes

Formação académica		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>MATDIVlp</i>	Variâncias iguais assumidas	0,430	-0,043	28	,966
	Variâncias iguais não assumidas		-0,044	25,027	,966

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

⁵³ Licenciatura e graus académicos superiores.

K. Teste de *t*: comparação do *ENDIV* com a LF, entre o grupo 1 e 2, decisores financeiros com LF e decisores com menos LF, respetivamente.

Estatísticas de grupo

	LF	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>ENDIV</i>	Com LF	4	13,3900	18,41904	9,20952
	Com menos LF	8	15,8550	21,40117	7,56646

Teste de amostras independentes

	LF	Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>ENDIV</i>	Variâncias iguais assumidas	0,340	-0,196	10	,849
	Variâncias iguais não assumidas		-0,207	7,042	,842

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

L. Teste de *t*: comparação do *ENDIV* com Comportamento financeiro, entre o grupo 1 e 2, decisores financeiros com Comportamento financeiro e decisores com menos Comportamento financeiro, respetivamente.

Estatísticas de grupo

	Comportamento financeiro	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>ENDIV</i>	Com Comportamento financeiro	8	15,8550	21,40117	7,56646
	Com menos Comportamento financeiro	4	13,3900	18,41904	9,20952

Teste de amostras independentes

	Comportamento financeiro	Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>ENDIV</i>	Variâncias iguais assumidas	0,340	0,196	10	,849
	Variâncias iguais não assumidas		0,207	7,042	,842

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

M. Teste de *t*: comparação do *ENDIV* com Atitudes financeiras, entre o grupo 1 e 2, decisores financeiros com Atitudes financeiras e decisores com menos Atitudes financeiras, respetivamente.

Estatísticas de grupo

	Atitudes financeiras	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>ENDIV</i>	Com Atitudes financeiras	8	11,6888	20,74752	7,33536
	Com menos Atitudes financeiras	4	21,7225	17,87338	8,93669

Teste de amostras independentes

	Atitudes financeiras	Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>ENDIV</i>	Variâncias iguais assumidas	0,764	-0,822	10	,430
	Variâncias iguais não assumidas		-0,868	7,036	,414

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

N. Teste de *t*: comparação da *ENDIV* entre o grupo 1 e 2, grupo de idade entre os 18 e os 49 anos e o grupo dos 50 a 89 anos, respetivamente.

Estatísticas de grupo

Grupo de idades		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>ENDIV</i>	18-49 anos	8	11,4550	16,11861	5,69879
	50-89 anos	4	22,1900	26,54609	13,27304

Teste de amostras independentes

Grupo de idades		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>ENDIV</i>	Variâncias iguais assumidas	0,082	-0,884	10	,397
	Variâncias iguais não assumidas		-0,743	4,148	,497

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

O. Teste de *t*: comparação do *ENDIV* e formação académica⁵⁴, entre o grupo 1 e 2, decisores financeiros sem formação académica e com formação académica, respetivamente.

Estatísticas de grupo

Formação académica		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
<i>ENDIV</i>	Sem formação académica	4	12,6000	16,96236	8,48118
	Com formação académica	8	16,2500	21,84807	7,72446

Teste de amostras independentes

Formação académica		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
<i>ENDIV</i>	Variâncias iguais assumidas	0,214	-0,291	10	,777
	Variâncias iguais não assumidas		-0,318	7,755	,759

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

P. - Teste *de t*: comparação da utilização de Instrumentos de financiamento entre o grupo 1 e 2, género feminino e género masculino, respetivamente.

Estatísticas de grupo

Género		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
Utilização de Instrumentos financeiros	Feminino	8	0,3750	0,51755	0,18298
	Masculino	25	0,5200	0,50990	0,10198

Teste de amostras independentes

Género		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
Utilização de Instrumentos financeiros	Variâncias iguais assumidas	0,251	-0,698	31	,491
	Variâncias iguais não assumidas		-0,692	11,695	,502

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).

⁵⁴ Licenciatura e graus superiores.

Q. - Teste de *t*: comparação da utilização de Instrumentos de financiamento entre o grupo 1 e 2, decisores financeiros com LF e decisores financeiros com menos LF, respetivamente.

Estatísticas de grupo

LF		N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
Utilização de instrumentos financeiros	Com LF	14	0,6429	0,49725	0,13289
	Com menos LF	19	0,3684	0,49559	0,11370

Teste de amostras independentes

LF		Teste Levene	teste-t		
		Sig.	t	df	Sig.
Utilização de instrumentos financeiros	Variâncias iguais assumidas	0,898	1,570	31	,127
	Variâncias iguais não assumidas		1,569	28,116	,128

Fonte: Elaboração própria (com recurso ao programa SPSS).