



Dissertação

Mestrado em Gestão

O impacto da internacionalização no desempenho financeiro das PME's portuguesas exportadoras

Jéssica Alexandra Silva Matos

Leiria, *Setembro* de 2016



Dissertação

Mestrado em Gestão

O impacto da internacionalização no desempenho financeiro das PME's portuguesas exportadoras

Jéssica Alexandra Silva Matos

Dissertação de Mestrado realizada sob a orientação da Doutora Inês Lisboa, Professora da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria e coorientação do Dr. Henrique Carvalho, Professor da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria.

Leiria, *Setembro* de 2016

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Aos meus pais

pelo apoio incondicional

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Agradecimentos

É pequena a página e poucas as palavras para agradecer a todos aqueles que contribuíram para a realização deste trabalho. Sem eles nada disto teria sido possível.

Ao pensar em agradecer pessoas, as primeiras que me lembro e que mais contribuíram para que este estudo fosse realizado são os meus orientadores, Doutora Inês Lisboa e o Doutor Henrique Carvalho. Especialmente à Doutora Inês Lisboa pela sugestão de tema, por todo o tempo despendido para esclarecer as minhas dúvidas, pelo seu enorme conhecimento e dedicação, pelo seu profissionalismo e por nunca se ter esquecido de mim mesmo quando as coisas correram menos bem, um grande obrigado, do fundo do coração.

A todos os docentes da Licenciatura e Mestrado em Gestão da Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Leiria por todos os conhecimentos transmitidos ao longo da minha carreira académica.

Aos meus avós, que mesmo longe demonstraram-se sempre disponíveis para apoiar, tanto a nível emocional como financeiro. A eles devo os estudos que tenho hoje.

Aos meus pais e apesar de dedicar todo este trabalho a eles, tenho de os mencionar mais uma vez. Obrigado por me terem preparado para os desafios da vida, por estarem sempre presentes, pelo excesso de amor e paciência e por sempre acreditarem na minha vitória no final. São os melhores e eu adoro-vos.

Ao meu namorado, Micael, por todo o apoio, por toda a paciência para aturar os meus surtos de pânico e, principalmente, por compreender as minhas horas de ausência. És o homem da minha vida!

A todos os meus amigos pelo incentivo, em especial à Diana Teixeira por ser uma amiga maravilhosa e nunca me ter deixado desistir.

Por fim, a todas as pessoas que não estão aqui mencionadas mas que, de alguma forma, contribuíram para a realização deste trabalho.

São estas as pessoas na minha vida que se orgulham daquilo que sou e faço, que me apoiaram sem restrições e de forma incondicional. São estas pessoas que sentiram a minha dor e angústia como se fosse delas. Esta vitória também é vossa. Muito Obrigado!

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Resumo

O objetivo principal deste trabalho é estudar como a intensidade da exportação e outras características individuais das empresas afetam o seu desempenho financeiro. Para tal foi estudada uma amostra de 337 PME's portuguesas exportadoras, durante o período de 2008 a 2014. Este tema é inovador visto que poucos estudos focam em PME's, por falta de informação disponível, em Portugal, por ser um país de pequena dimensão e no tema das exportações. No entanto, as exportações têm contribuído para dinamizar a generalidade das economias mundiais. Os principais resultados sugerem que não existe significância estatística suficiente para afirmar que as exportações afetam positivamente o desempenho financeiro das empresas. No entanto, maioria das empresas em análise prefere exportar para países europeus pois os resultados são visíveis a curto prazo, o que não acontece quando a exportação é realizada para países intracomunitários. Adicionalmente verifica-se que as empresas de menor dimensão, mais novas, com maiores crescimentos de vendas e menor endividamento apresentam desempenhos financeiros superiores.

Palavras-chave: exportação, PME's, desempenho financeiro, Portugal

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Abstract

The purpose of this thesis is to study how the export's intensity and other individual characteristics of the firms influence its financial performance. We had analysed a total sample of 337 exporting companies from Portugal, from 2008 until 2014. This thematic is innovative due to the fact that there are few studies focusing on SME's because of the lack of information in Portugal, since it is a small country. Despite this, the issue of exports has helped to boost most of world's economies. The main results suggest that export's intensity does not influence, at least with statistical significance, the firm's financial performance. However, most of the companies analysed prefer to export to European countries because the financial results are visible in the short term, which does not happen when the export is performed to intra-communitary countries. In addition, smaller companies, younger, with higher sales growth and lower debt present better financial performance.

Keywords: export, SME's, financial performance, Portugal

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Lista de gráficos

Gráfico 1- Principais Indicadores Económicos Empresas não Financeiras (2013).....	12
Gráfico 2 - Peso das empresas com perfil exportador nos principais indicadores (2010-2013)	13
Gráfico 3 - Empresas por área geográfica	14
Gráfico 4 - Situação atual das empresas	14

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Lista de tabelas

Tabela 1- Estatísticas Descritivas.....	21
Tabela 2 - Teste de Hausman	23
Tabela 3 - Correlações das Variáveis.....	26
Tabela 4 - Determinantes do desempenho financeiro (modelo 1)	28
Tabela 5 - Determinantes do desempenho financeiro (modelo 2)	30

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Lista de siglas

ENSR – European Network for SME Research

INE – Instituto Nacional de Estatística

PIB – Produto Interno Bruto

PME's – Pequenas e Médias Empresas

VAB – Valor Acrescentado Bruto

ROA – Rendibilidade Operacional sobre Ativos

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Índice

AGRADECIMENTOS	V
RESUMO	VII
ABSTRACT	IX
LISTA DE GRÁFICOS	XI
LISTA DE TABELAS	XIII
LISTA DE SIGLAS	XV
ÍNDICE	XVII
1. INTRODUÇÃO	1
2. REVISÃO DE LITERATURA	5
3. METODOLOGIA	11
3.1. Amostra	11
3.2. Hipóteses	15
3.3. Variáveis	20
3.4. O Modelo	22
4. RESULTADOS	25
4.1. Correlações	25
4.2. Resultados das regressões	27
4.2.1 Modelo 1	28

4.2.2 Modelo 2	30
5. CONCLUSÕES	33
BIBLIOGRAFIA	35

1. Introdução

A internacionalização tornou-se um tema bastante falado no contexto da gestão visto que, cada vez mais, a extensão internacional das empresas é uma importante opção estratégica adotada, não só pelas grandes organizações como também pelas pequenas e médias empresas (Singla e George, 2013).

Em épocas de crise, em que o mercado se encontra saturado, onde se encontram níveis de competitividade muito elevados e onde existem diversas guerras de preços, a internacionalização é um caminho alternativo adotado pelas empresas para que estas evoluam e contribuam para o crescimento da economia. Devido a esta conjuntura económica é importante que o processo de internacionalização seja ainda mais cuidadoso e cauteloso pois vivemos uma recessão económica global (Moreira, 2014).

Segundo o Ministério da Economia - Gabinete de Estratégia e Estudos (2014) é possível medir o grau de internacionalização de Portugal por um conjunto de indicadores que avaliam o comércio internacional, ou seja, as exportações e importações, assim como pelos indicadores que se referem ao investimento direto estrangeiro. Pelos dados fornecidos pelo Instituto Nacional de Estatística (INE, 2015), comparando os valores de 2008 até 2014 é possível observar que apenas só no ano de 2012 é que as exportações portuguesas passaram a ser superiores às importações, invertendo o saldo da balança comercial em 2013. Nesse ano, as exportações representaram 40,7% do PIB, sendo, no entanto, inferior à média da zona euro (45,9%). Ao analisar os dados fornecidos pelo INE, podemos observar que, apesar da época de crise, Portugal tem sido um dos líderes no crescimento das exportações no conjunto de países da zona euro.

Apesar de ser uma opção extremamente vantajosa e quase necessária de adotar na atualidade, a internacionalização é uma das estratégias mais complexas que uma empresa pode ter (Fernández e Nieto, 2005). Segundo Silva (2005), este é um processo gradual onde as empresas estendem as suas atividades para outros países e apenas vão crescendo à medida que o seu conhecimento sobre os mercados externos também aumenta. Este investigador afirma ainda que é bastante importante que as empresas tenham em conta o conceito de distância psicológica, ou seja, fatores como a diferença ou semelhança linguística, a cultura e o sistema político. É bastante natural que as empresas comecem o seu processo de internacionalização em mercados que pensam compreender com mais

facilidade, onde há oportunidades mas onde julgam que a incerteza e o risco sejam menores.

Dada a importância da internacionalização, nos últimos anos surgiram diversos estudos para demonstrar o quanto e como esta afeta a *performance* das empresas (ex. Jong e Houten, 2014, Banalieva e Sarathy, 2011). Porém, a maioria são focados num determinado país, sector ou em pequenas e médias empresas (PME's). Por exemplo, já foi estudado o impacto da internacionalização nas PME's polacas (Krasnicka e Glód, 2013), nas empresas familiares espanholas (Merino, Pérez e Sánchez-Marín, 2012), assim como, nas empresas indianas (Singla, e George, 2013). No entanto, existem poucas pesquisas relacionadas com o impacto da internacionalização no mercado português (Lisboa, 2015).

Este trabalho visa dar continuidade à pesquisa relacionada com as empresas portuguesas. Assim, iremos analisar se o facto de estas apostarem na internacionalização afeta o seu desempenho financeiro. Neste sentido serão analisadas 337 empresas exportadoras portuguesas durante o período de 2008 a 2014. O foco será somente nas empresas exportadoras de forma a evitar diferenças significativas entre as características das empresas da amostra e analisar um grupo mais homogéneo.

O modo de internacionalização escolhido foi a exportação visto que este tem grande peso na economia portuguesa. Segundo os dados do INE (2015), desde 2009 que as exportações portuguesas registam um crescimento. Em 2010 as exportações aumentaram 17,6% face ao ano anterior, assim como 14,9% no ano seguinte. No entanto, estes crescimentos registaram uma desaceleração a partir de 2012 (5,6% em 2012, 4,6% em 2013 e apenas 1,8% em 2014).

As principais conclusões obtidas com a realização deste estudo vão de encontro aos resultados do estudo de Singla e George (2013), pois não há relevância estatística suficiente para afirmar que as exportações têm efeito no desempenho financeiro das PME's portuguesas exportadoras. Como já mencionado por outros autores (ex. Gomes e Ramaswamy, 1999 e Lu e Beamish, 2004) alguns custos são negligenciados neste tipo de estudo por serem de difícil mensurabilidade, como por exemplo o risco cambial e o risco legal, o que podem afetar as conclusões obtidas. Porém verifica-se que as empresas da amostra preferem exportar para países Europeus do que para países fora do território europeu, e esta diferença tem ainda maior significância quando analisado apenas o grupo das empresas ativas. Ainda se confirma que empresas com uma maior maturidade e de

maior dimensão apresentam piores resultados no desempenho financeiro, ao contrário de empresas que apresentam um aumento no seu crescimento de vendas e que têm um menor nível de endividamento.

Esta dissertação será organizada em diversos capítulos da seguinte forma: após este capítulo da introdução onde se apresentam os objetivos de estudo, o capítulo segundo apresentará uma breve revisão da literatura de modo a enquadrar o tema em estudo. No capítulo terceiro será feita uma apresentação da amostra escolhida, serão apresentadas as hipóteses empíricas, e definidas as variáveis e a metodologia utilizada para a realização deste estudo. De seguida, no capítulo quarto, serão apresentados os resultados obtidos e a sua respetiva análise. Por último, serão expostas as conclusões finais ao estudo no capítulo cinco.

2. Revisão de Literatura

Com as constantes mudanças do mercado, a internacionalização tem sido uma importante estratégia adotada por diversas empresas para se diferenciarem da concorrência e, muitas vezes, ultrapassarem as ameaças à sua sobrevivência (Dias, 2007). De modo a enquadrar o estudo, é importante destacar, entre diversas definições existentes, o conceito de internacionalização.

Segundo Meyer (1996) internacionalização é o processo pelo qual uma empresa incrementa o nível das suas atividades de valor acrescentado fora do país de origem. Já Calof e Beamish (1995) afirmam que este é um procedimento que consiste em adaptar as operações da empresa aos mercados internacionais. Mais recentemente, segundo Carlson (2006) citado em Moreira (2013: 13), “a internacionalização são práticas usadas pelas empresas no desenvolvimento e transformação de um produto para que o mesmo obtenha o desempenho desejado mesmo quando é usado fora do seu país de origem”.

Na nossa opinião, sintetizando todos os conceitos encontrados, a internacionalização significa a atuação da empresa fora do seu mercado de origem. Este contacto com o exterior pode vir desde a exportação de produtos e serviços até à produção direta no mercado externo. A internacionalização é uma das formas mais evidente de ver que a economia está em constante transformação. Apesar de o conceito de internacionalização não ser recente, visto que há trocas entre nações à diversos séculos, com o elevado crescimento que atingiu nos últimos anos é bastante relevante abordar este tema (Dias, 2007). Atualmente os mercados domésticos tornam-se pequenos e, deste modo, é necessário quebrar barreiras culturais, técnicas e logísticas para entrar em mercados internacionais. Assim, apesar de a internacionalização se apresentar como um fenómeno bastante amplo, trata-se de um processo em que as empresas utilizam as suas maiores vantagens para se diferenciarem nos mercados estrangeiros de modo a obter um aumento de produtividade e uma maior rentabilidade (adaptado de: Meyer, 1996 e Calof e Beamish, 1995)

Existem diversas razões para as empresas se internacionalizarem. Segundo Moreira (2014) a principal razão para a internacionalização é o crescimento da empresa. No entanto, o estudo da European Network for SME Research (ENSR, 2003) aponta como principais motivações o aumento da rentabilidade, a diminuição dos custos de produção

assim como os custos relacionados com as compras e as vendas. Além disso, são apontadas motivações secundárias onde é incluído o desenvolvimento estratégico da empresa através do acesso a competências que os mercados externos oferecem, por exemplo, a nível de tecnologias, trabalho e capital.

Apesar de a internacionalização ser cada vez mais uma estratégia a ter em conta, Moreira (2014) realça que o medo perante o processo de internacionalização ainda é uma realidade para algumas empresas. Ainda no pensamento de Moreira (2014), no grupo das PME's que não se internacionalizam existem dois subgrupos: aquelas que consideram as barreiras internas e externas muito elevadas e aquelas que nem sequer consideram a hipótese de se internacionalizarem. Segundo ENSR (2003), uma grande parte das PME's acredita que o mercado doméstico é suficiente para o seu negócio e, mesmo num futuro, não será necessário recorrer à internacionalização.

Como a maioria das empresas existentes em Portugal, cerca de 99,9%, são de pequena e média dimensão (Lisboa, 2015), estas têm tendência a não apostar na internacionalização. Lloyd-Reason *et al.* (2004) indicam a orientação internacional do proprietário ou de outros decisores como fator muito importante para que a PME se decida sobre a natureza e extensão da internacionalização. Se o proprietário ou líder estratégico tiver poucos contatos internacionais, pouca informação sobre os seus concorrentes internacionais ou até pouca experiência com culturas e línguas estrangeiras, a PME tende a não estender as suas atividades a outros países visto que não há um compromisso forte de liderança.

É de realçar que as PME's que resolvem adotar uma estratégia de internacionalização visam alcançar um maior crescimento e retorno aos seus recursos (Lu e Beamish, 2001). Porém, numa fase inicial do processo de internacionalização é bastante natural que não reúnam condições para construir a sua própria marca numa cultura diferente, o que leva a que estas prefiram comercializar os seus produtos através de algumas outras marcas já existentes no mercado estrangeiro e, deste modo, diminuam os riscos associados (Lu e Beamish, 2001).

Segundo Grebe Euroconsult (2014), dentro do segmento das PME's, cerca de 80% são de origem familiar. Em Portugal, apesar de não existirem dados concretos, acredita-se que o cenário seja idêntico ao resto do mundo (Lucas, 2013). Muitas das vezes a gestão destas empresas familiares encontra-se associada a uma gestão antiquada, empírica e sem

muita preparação (Casimiro, 2003). Além disso, este autor afirma ainda que existem muitos gestores com baixas habilitações literárias e, por consequência, não têm conhecimento das maneiras mais corretas de promover o seu negócio. Basly (2006) refere ainda que as PME's familiares conservadoras têm tendência a ter uma maior aversão à mudança e, por consequência, têm os seus horizontes limitados.

É de referir que existem diversos modos de entrada no mercado internacional, sendo eles: a exportação, licenciamento, *joint-venture*, consórcio, subsidiária detida parcialmente e detida a 100% (Cateora e Graham, 1996).

O licenciamento consiste num acordo pelo qual uma empresa cede a outra o direito de utilizar determinados conhecimentos, geralmente apelidado de *know-how* (Simões, 1997). Além disso, pode também dar o direito de explorar alguns direitos de propriedade industrial, como marcas e patentes (Dias, 2007).

As *joint-venture*, segundo Teixeira e Diz (2005), consistem num acordo entre empresas, geralmente entre duas, de países diferentes de modo a criar um novo negócio. Os benefícios esperados serão repartidos entre as entidades envolvidas, assim como os riscos associados ao novo negócio.

Cateora e Graham (1996) consideram o consórcio como um acordo, geralmente de duração reduzida, entre empresas. Estas empresas podem ser concorrentes ou mesmo complementares visto que, usualmente, estes acordos são feitos de modo a dar resposta a projetos de grande dimensão para que seja possível obter vantagens comparativas a nível de localização ou tecnologias.

Cateora e Graham (1996) ainda falam da aquisição de filiais em países estrangeiros. Assim, estas subsidiárias podem ser criadas na totalidade por uma empresa e, por consequência é uma subsidiária detida a 100% pela empresa, como também pode ser um acordo entre empresas, sendo uma subsidiária apenas detida parcialmente.

Por último temos a exportação, que vai ser o foco deste estudo. Segundo Simões (1997) consiste na venda de produtos/serviços num país diferente do qual é produzido. Existem duas formas de exportação: 1) em que a empresa delega as operações de marketing internacional, chamada de exportação indireta e 2) em que a empresa é responsável pelo marketing internacional, sendo esta exportação direta (Brito e Lorga, 1999).

Apesar do estudo da ENSR (2003) não fazer distinção de exportação direta e indireta, demonstra que a exportação é a segunda forma de internacionalização mais utilizada pelas PME's mundiais. A análise feita pelo ENSR demonstra que PME's com uma grande produção ou com um serviço especializado são mais orientadas para a internacionalização. Além disso, quando o mercado doméstico é de pequenas dimensões as pequenas empresas são mais propícias a procurarem mercados internacionais.

Sendo a exportação um dos modos de internacionalização mais utilizado importa evidenciar as suas diversas vantagens, como um reduzido envolvimento financeiro, menor risco quando comparada com outros modos de internacionalização e a facilidade em procedimentos operacionais. No entanto, Viana e Hortinha (2005) referem além destas vantagens, algumas limitações como o problema para a falta de controlo por parte de empresa exportadora para a política de marketing (preço, comunicação e distribuição). Além disso, a falta de suportes financeiros e de gestão, a carência de tecnologias, a própria cultura da empresa e a falta de informações sobre os mercados podem ser um forte entrave à exportação.

O impacto da internacionalização no desempenho financeiro das empresas existe e tem dado origem a diversos estudos. Por exemplo, estudos como o de Grant (1976) apontam para uma relação linear positiva entre a internacionalização e o desempenho financeiro da empresa. Analisando a rentabilidade de um total de 304 empresas de manufatura britânica este autor chegou à conclusão que o aumento das vendas para o exterior está positivamente relacionado com o aumento das vendas totais e, por consequência, com o aumento da rentabilidade da empresa. Contudo, este estudo recebeu diversas críticas por sobrevalorizar o processo de internacionalização e, muitas vezes, não ter em conta os custos a que este processo implica.

Dentro destes custos, Siddharthan e Lall (1982) salientam os custos com a distância física, as diferenças culturais e linguísticas e até as barreiras jurídicas. Li (2007), acrescenta o custo de ser estrangeiro, ou seja, o facto de, muitas vezes, haver falta de informação local, haver um tratamento discriminatório por parte dos clientes e do governo, haver falta de conhecimento pela cultura estrangeira e existir custo por ser novo no mercado. Por fim, Sundaram e Black (1992) mencionam custos com variações na taxa de câmbio, leis governamentais e fatores ambientais como, por exemplo, leis de comércio.

Li (2007) chega à conclusão que a relação linear positiva entre a internacionalização e o desempenho financeiro das empresas pode estar associada aos custos marginais inerentes à internacionalização pois, estes custos, podem ser superiores aos benefícios marginais obtidos, o que acarreta um efeito negativo para o desempenho da empresa.

Outros estudos, como por exemplo Lu e Beamish (2004) sobre 1489 empresas japonesas e Gomes e Ramaswamy (1999) sobre quatro indústrias de transformação, nomeadamente, de produtos químicos, produtos farmacêuticos, computadores e equipamentos de escritório e produtos eletrônicos, apontam para uma relação não linear entre o desempenho das empresas e a internacionalização, afirmando que estas obtêm tantos benefícios como custos associados ao processo de internacionalização. As empresas obtêm diversos efeitos que afetam positivamente o seu desempenho, como por exemplo: benefícios com as economias escalas e outros já mencionados anteriormente, no entanto, este processo também acarretam custos adicionais, por exemplo: os custos de ser novo no mercado, custos com a compra de novas instalações, custos adicionais com o pessoal e até custos elevados para estabelecer sistemas de gestão no exterior, que podem comprometer o desempenho da empresa. Segundo Gomes e Ramaswamy (1999) esta relação não linear é a mais correta visto que a relação entre a internacionalização e desempenho pode conter dois períodos, aquele em os custos são superiores aos benefícios da internacionalização e o período em que os benefícios tendem a exceder os custos relacionados com o processo de expansão internacional. Estes autores argumentam que numa fase inicial as empresas podem aproveitar as economias de escala, as suas capacidades, competências e recursos e as diferenças cambiais. No entanto, ao atingirem um nível de internacionalização superior também é necessário adotar estruturas organizacionais mais complexas e dispendiosas o que pode conduzir a uma maior diversidade cultural e, por consequências, maiores custos de transação. Assim, numa fase inicial as empresas apresentam resultados favoráveis que, ao longo do tempo, vão decaindo.

Para complementar, Li (2007) argumenta que esta relação não linear é bastante plausível visto que o desempenho da empresa é calculado através do combinado de efeitos dos custos e benefícios ao longo da internacionalização.

Por último, Singla e George (2013), que estudaram a internacionalização e a performance financeira em 237 empresas indianas, chegaram à conclusão que não há suporte para justificar um impacto positivo da exportação sobre o desempenho de uma

empresa. Esta conclusão pode dever-se ao facto de o estudo ter subestimado o impacto dos custos adicionais para as empresas que operam fora do seu mercado de origem.

3. Metodologia

3.1. Amostra

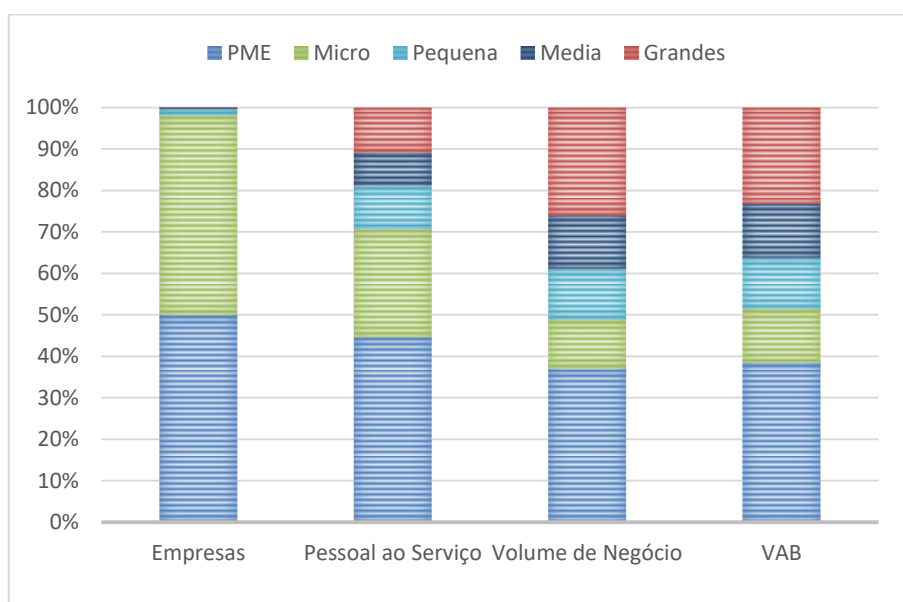
A amostra deste estudo incide sobre PME's portuguesas exportadoras. Todos os dados necessários para a realização do presente estudo foram obtidos na base de dados SABI de Bureau Van Dijk.

O país escolhido foi Portugal visto que, além de existirem poucos estudos realizados apenas com empresas portuguesas, Portugal é um país onde a grande maioria de empresas existentes são PME's, cerca de 99,9% (Lisboa, 2015). A escolha de PME's deve-se ao facto das PME's terem importância primordial na economia mundial, principalmente na economia portuguesa. Alguns autores (ex: Dias, 2007 e Naibitt, 1998) consideram que são as pequenas e médias empresas que mais contribuem para a economia global.

No gráfico 1, apresentado posteriormente, podemos constatar a realidade da dimensão das empresas portuguesas no ano de 2013 (INE, 2015). Existiam em Portugal 1.097.492 empresas não financeiras onde a grande maioria, cerca de 99,9%, correspondiam a PME's. A forte presença de PME's na economia nacional contribuiu significativamente para o PIB (Produto Interno Bruto) e para cerca de 40% do total do VAB (Valor Acrescentado Bruto). Ainda se constata que as PME's portuguesas representavam 39,8% do volume de negócios (cerca de 126 mil milhões de euros), ou seja, mais de um terço do que se produzia em Portugal, e eram responsáveis por empregar 33,5% do total das pessoas ao serviço, cerca de 1.129.478 empregados, o que significa que, em média, cada empresa tinha 27 empregados.

Todos estes principais indicadores das empresas portuguesas podem ser comparados e analisados no gráfico seguinte:

Gráfico 1- Principais Indicadores Económicos das Empresas não Financeiras (2013)

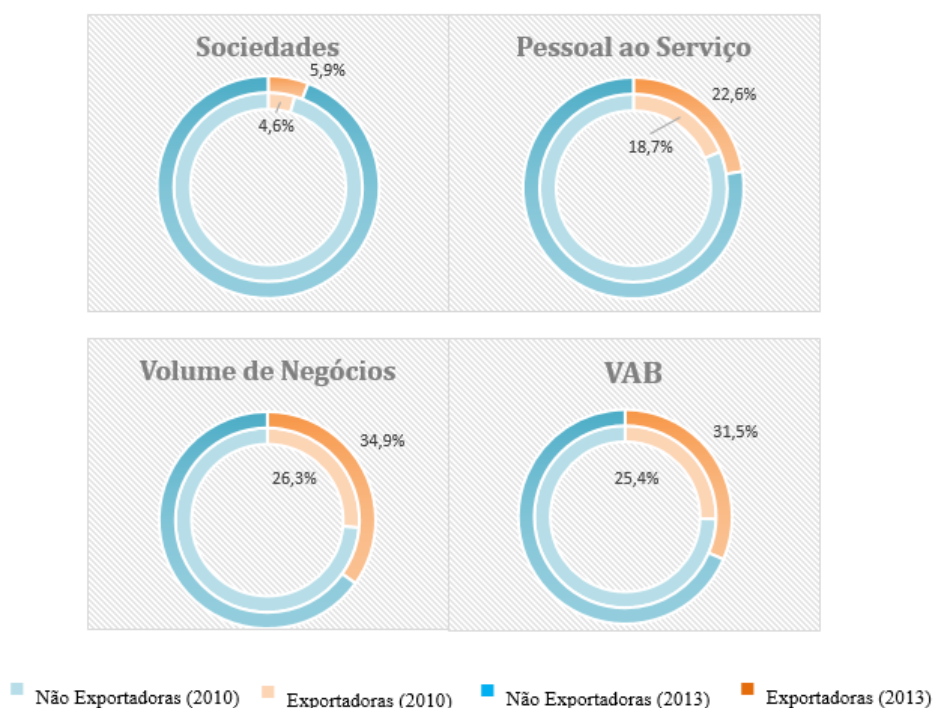


Fonte: Dados obtidos INE – Empresas em Portugal – 2015

Por último, a opção de focar-se nas exportações deve-se ao facto de estas terem uma grande importância para a economia mundial, representando 40,8% do PIB (Lisboa, 2015). Como já referido anteriormente, as exportações têm apresentado ligeiros aumentos de ano para ano e, como tal, o número de empresas que exportam também segue a mesma tendência. Segundo o INE (2015) apareceram mais 4.138 empresas exportadoras entre 2010 e 2013 (mais 1,3%), passando assim a representar quase 6% do total das empresas não financeiras, como é demonstrado no gráfico 2.

No mesmo gráfico são apresentados alguns principais indicadores já falados anteriormente como o número de pessoas ao serviço, volume de negócios e o VAB, mas neste caso com foco apenas em empresas exportadoras. Entre 2010 e 2013 houve um aumento de 1% de PME's exportadoras a operar em Portugal, o que pode explicar o aumento de 8,6% no VAB de 2013 face ao ano de 2010. No mesmo período aumentou em 4% as pessoas ao serviço em empresas exportadoras.

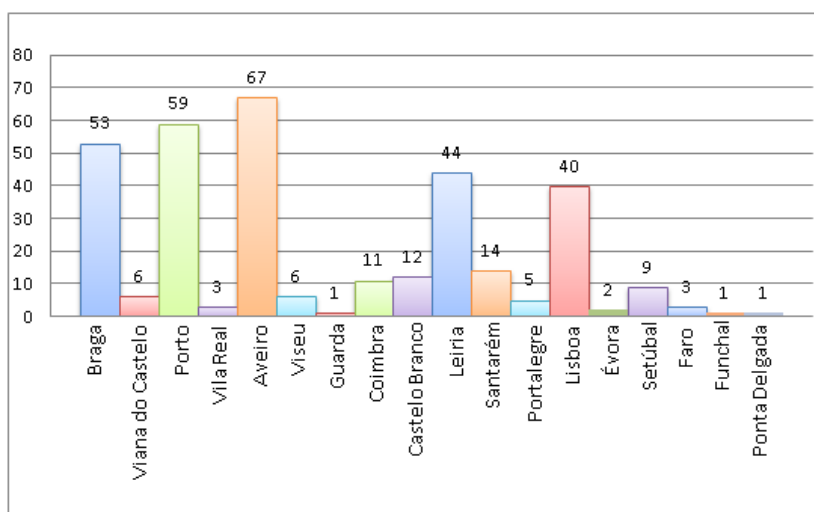
Gráfico 2 - Peso das empresas com perfil exportador nos principais indicadores (2010-2013)



Fonte: INE (2015), SCIE – Empresas em Portugal

A amostra total abrange 337 empresas exportadoras portuguesas sendo a grande maioria pertencentes à indústria de produtos metais e não metais, têxtil, máquinas e mobiliário. A grande percentagem das empresas estudadas encontram-se no norte do país, nomeadamente em Aveiro, Porto e Braga, como é possível verificar no gráfico 3. Sendo Aveiro o distrito mais representado com 67 empresas, seguido do Porto com 59 e Braga com 53. É ainda importante salientar a forte afluência de empresas do distrito de Leiria, cerca de 44, e do distrito de Lisboa, 40 empresas exportadoras.

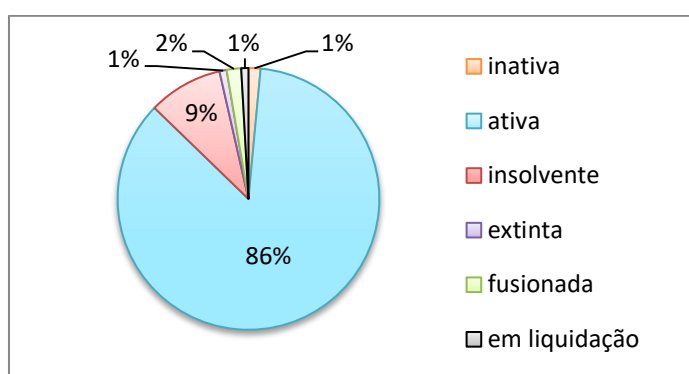
Gráfico 3 - Empresas por área geográfica



Fonte: Base de dados do estudo

O gráfico 4 demonstra ainda que cerca de 86% do total das empresas utilizadas neste estudo, ou seja, 289 empresas encontram-se em atividade. No entanto, existem algumas empresas que já não se encontram no ativo, é o caso de 5 empresas existentes na amostra, e cerca de 31 empresas (9% da amostra) que entraram em processo de insolvência. Por fim, temos empresas extintas ou empresas que foram adquiridas por outras, casos que nunca ultrapassam 1% da amostra total.

Gráfico 4 - Situação atual das empresas



Fonte: Base de dados do estudo

O período analisado corresponde aos anos de 2008 a 2014. O estudo apenas é focado em anos posteriores a 2007 visto que só em 2008 passou a ser obrigatório em Portugal a divulgação da rubrica de vendas por mercado interno e externo e as exportações são o focus do presente trabalho. Temos consciência que os anos de crise vividos podem afetar os resultados obtidos. Além disso, apesar de Portugal atualmente apresentar melhorias a nível económico a crise ainda não passou. Portugal ainda apresenta taxas bastante elevadas para o que é considerado o ideal, como por exemplo, a elevada taxa de desemprego ou a forte saída da mão-de-obra jovem para o estrangeiro.

Porém, em tempos de crise, algumas empresas têm em consideração que a estratégia de exportação é uma forma alternativa, eficiente e aceitável para fazer face às quebras do mercado nacional (Akar, Pazarcik e Yildirim, 2011).

3.2. Hipóteses

Como já referido, o objetivo principal deste estudo é analisar o impacto da intensidade da exportação no desempenho financeiro das PME's portuguesas exportadoras. As exportações para além de serem, normalmente, o primeiro passo para entrar em mercados estrangeiros, contribuem significativamente para futuras expansões internacionais (Kogut e Chang, 1996). Estas permitem abranger um conjunto diversificado de mercados o que contribui para o aumento do poder de mercado das empresas (Kim, Hwang e Burgers, 1993). Ao venderem grandes quantidades dos seus produtos as empresas exportadoras obtêm ganhos com economias de escala e conseguem aumentar a produção. Consequentemente melhoram os seus resultados e desempenho financeiro. Adicionalmente, ao estarem presentes em diferentes mercados, estas empresas podem tirar proveito das imperfeições do mercado de modo a alcançarem maiores retornos sobre os seus recursos (Lu e Beamish, 2001).

Apesar de numa fase inicial as empresas necessitarem de algum capital para darem início ao processo de exportação, ao angariarem clientes externos suficientes, as empresas conseguem rapidamente reaver o seu investimento visto que, citando Lisboa (2015: 6), “as vendas para o mercado externo são transformadas em dinheiro mais rapidamente do que as vendas realizadas para o mercado interno”.

Existem vários benefícios económicos que são esperados através da exportação. Os mais evidentes e já mencionados são os ganhos relacionados com as economias de escala

obtidos através de um maior volume de vendas e produção devido ao crescimento para outros mercados (Lu e Beamish, 2001). Estes benefícios junto com a potencial hipótese de uma futura expansão internacional sugerem que o nível de exportação esteja positivamente relacionado com o desempenho financeiro da empresa tal como os resultados de Grant (1976) sugerem.

Face ao exposto espera-se que o nível de exportação esteja positivamente relacionado com a *performance* financeira. Consequentemente surge-nos a seguinte hipótese:

Hipótese 1: Nível de exportação está positivamente relacionado com o desempenho financeiro.

Contudo não só o peso das exportações tem impacto no desempenho financeiro das empresas. Existem outras características individuais que podem influenciar os resultados das empresas. Em estudos já existentes, por exemplo Singla e George (2013) sobre a internacionalização e a performance de empresas indianas, a idade e o tamanho da empresa são fatores muito importantes para o estudo em causa pois captam as diferentes formas de recursos para uma empresa.

A idade representa os recursos que as empresas acumulam e as dificuldades associadas ao longo do tempo (Singla e George, 2013). Coad, Segarra e Teruel (2016) enumeram alguns destes recursos na sua revisão literária, nomeadamente, maiores conhecimentos de gestão, maior capacidade de lidar com a incerteza, reputação e posição no mercado que ajudam a facilitar relacionamentos e contactos com clientes e fornecedores.

Só com o tempo e, consequentemente, com a idade é que as empresas conseguem adquirir uma marca sólida, legitimidade e reputação, recursos que podem reduzir os custos associados ao facto de estarem em um país estrangeiro. Além disso, uma empresa mais antiga tem uma maior experiência, o que lhe permite aprender com erros do passado e então possuir melhores habilidades para começar o seu processo de internacionalização (Singla e George, 2013).

As empresas mais velhas têm uma experiência de longo prazo e melhores conhecimento do trabalho e do mercado. São empresas que beneficiam de economias de escala o que se traduz na melhoria do seu desempenho (Miralles, Miralles e Lisboa, 2014).

Adicionalmente, pela sua longevidade têm maior capacidade de auto financiamento, o que é necessário quando as empresas pretendem internacionalizar-se. Por sua vez, as empresas mais novas são empresas que procuram conquistar mercado e clientes. Muitas vezes são empresas com custos fixos elevados face ao seu volume de negócios por ainda não terem obtido a quota de mercado desejada. Estas empresas têm ainda a limitação dos fundos internos que são por norma insuficientes o que as leva à procura de capital externo para financiar o seu crescimento o que faz diminuir os seus resultados e, conseqüentemente, o seu desempenho (Lisboa, 2015).

Assim, chegamos à seguinte hipótese de estudo:

Hipótese 2: A idade da empresa tem impacto positivo no desempenho financeiro.

Tal como a idade da empresa, o tamanho da organização também é um fator que pode explicar diversas diferenças na sua estrutura (Singla e George, 2013). A criação de empresas é normalmente de origem familiar e de pequena dimensão (Mazzi, 2011). A empresa é criada por apenas uma ou duas pessoas que, quando conseguem ganhar alguma reputação no mercado, podem procurar novos investidores ou até mesmo levar o seu capital a público (Miralles, Miralles e Lisboa, 2013).

Salim e Yadav (2012) sugerem que o tamanho de uma empresa pode afetar o seu desempenho visto que uma empresa de maior dimensão possui maiores competências e capacidades de gestão.

Além disso, Miralles, Miralles e Lisboa (2013) sugerem que, ao contrário das grandes empresas, as empresas de menor dimensão sofrem de maiores problemas financeiros e algumas insuficiências operacionais por não conseguirem obter as economias de escala. No entanto, por terem gastos fixos mais reduzidos, as empresas mais pequenas são capazes de superar melhor as situações de crise (Anderson e Reeb, 2002).

Por consequência, o tamanho da empresa é relevante para este estudo visto que, a decisão de exportar acarreta alguns custos fixos e as empresas de maior dimensão são mais propensas a suportar estes custos (Merino, Pérez e Marín, 2012). Segundo Anderson e Reeb (2002) as empresas de maior dimensão têm mais recursos para adquirir ou construir negócios fora do seu mercado doméstico. Ao terem mais recursos e competências, as empresas de maior dimensão tendem a conseguir competir nos mercados estrangeiros de

forma mais eficaz. Logo, estas empresas conseguem realizar investimentos necessários para tirar maior proveito dos mercados externos (Agarwal e Ramaswami, 1992).

Assim, de acordo com o apresentado anteriormente, surge a seguinte hipótese:

Hipótese 3: Tamanho da empresa tem impacto positivo no desempenho financeiro.

Segundo Brush, Bromiley e Hendrickx (2000), muitas empresas dão excessiva importância ao crescimento das vendas pois, é bastante comum ver em relatórios anuais objetivos como: “Pretendemos duplicar o número de vendas nos próximos cinco anos”. Logo, existem muitos exemplos de empresas que um dos principais focos para atingir uma maior rentabilidade é o crescimento das suas vendas.

Também para acionistas e investidores este indicador também se torna bastante relevante (Chellia, Sulaiman e Yusoff, 2010). Como já mencionado anteriormente, muitas empresas para combater a saturação do mercado interno optam por exportar os seus produtos tendo como principal motivo o aumento de vendas.

A aquisição de novos clientes é facilitada pela diversificação de mercados. Adicionalmente, os custos unitários são reduzidos através de economias de escala. Deste modo, é possível que as empresas atinjam um ponto de equilíbrio no seu volume de negócios, fazendo com que o seu lucro aumente e, conseqüentemente, o seu desempenho (Chellia, Sulaiman e Yusoff, 2010).

O crescimento das vendas, em geral, utiliza uma capacidade mais plena, ou seja, mais vendas faz com que os custos fixos sejam dispersados por mais receita, resultando numa maior rentabilidade. Além disso, o crescimento das vendas também pode fornecer um poder de mercado adicional que as empresas podem utilizar para aumentar o seu desempenho (Brush, Bromiley e Hendrickx, 2000).

Grant (1976) observou que o crescimento das vendas é positivamente afetado pelo aumento das vendas em mercados externos. Por consequência, é esperado que o crescimento das vendas afete positivamente a performance financeira da empresa. Assim, a seguinte hipótese é formulada:

Hipótese 4: O crescimento das vendas tem impacto positivo no desempenho financeiro.

Por último, Lawless, O'Connell e O'Toole (2015) afirmaram que uma dívida mais elevada, quando comparada com o volume de negócios, tem efeitos negativos sobre todas as medidas de desempenho da empresa. Por exemplo, elevados níveis de endividamento sugerem problemas com a sustentabilidade da empresa e falha com os compromissos de créditos anteriores. Consequentemente existe um efeito negativo sobre o investimento realizado, criação de emprego e o próprio crescimento das empresas. Além disso, também é sugerido que níveis maiores de dívida financeira levam a restrições de crédito e a taxas elevadas, traduzindo-se em níveis de dificuldade financeira maiores.

Como já mencionado anteriormente é necessário realizar um forte investimento quando se opta pela estratégia de internacionalização. Logo, para a realização deste novo investimento, as empresas precisam de ir procurar capital externo (Lisboa, 2015). Com as restrições ao crédito é natural que as empresas não tenham as condições necessárias para se internacionalizarem. Porém este recurso ao crédito implica um aumento dos gastos e, consequentemente, redução dos lucros.

Por consequência, surge-nos a última hipótese a ser estudada:

Hipótese 5: O endividamento tem impacto negativo no desempenho financeiro.

É importante salientar que estudos anteriores receberam críticas pelo facto de não considerarem alguns custos adicionais no processo de internacionalização. Por exemplo: Singla e George (2013) não consideraram o custo de uma empresa ser nova a operar num mercado diferente, Grant (1976) não considerou custos com a distância física e as diferenças culturais e linguísticas. Estes custos também não serão considerados neste estudo pois não existe informação disponível para os medir devido à dificuldade em mensurá-los.

3.3. Variáveis

Como as empresas utilizadas neste estudo são empresas não cotadas todas variáveis utilizadas são baseadas em valores contabilísticos.

Para a realização deste estudo é necessário três tipos diferentes de variáveis, são elas: a variável dependente, variável independente e as variáveis de controlo.

Em concordância com alguns estudos, como por exemplo Singla e George (2013) e Lu e Beamish (2001), a variável dependente: o desempenho financeiro das empresas será medido através da rentabilidade operacional sobre ativos (ROA). Esta variável é calculada através do quociente entre o resultado operacional e o total dos ativos.

A variável independente será o nível de exportação. Assim como no estudo de Lisboa (2015) esta variável será medida através das vendas exportadas sobre o total das vendas realizadas. A exportação inclui vendas para os mercados: comunitário e extracomunitário. Alternativamente serão utilizadas as variáveis exportação europa e exportação intracomunitária que correspondem às vendas para a europa sobre as vendas totais e as vendas para fora da europa sobre as vendas totais, respetivamente.

Serão ainda utilizadas algumas variáveis de controlo sobre as características das empresas que podem afetar a sua atividade. De encontro a alguns estudos já existentes (ex. Merino, Pérez e Marin, 2012, Salim e Yadav, 2012 e Singla e George, 2013), a idade, o tamanho, o crescimento das vendas e o nível de endividamento serão as variáveis de controlo a utilizar.

A idade da empresa, tamanho da empresa e o nível de endividamento serão calculados com referência a Lisboa (2015). A idade da empresa será definida pelo logaritmo do número de anos que a empresa está a operar. Já o tamanho será medido através do logaritmo natural dos ativos da empresa. O endividamento será calculado através da divisão entre o total dos passivos e o total dos ativos. Por fim, o crescimento das vendas será calculado com referência a Brush, Bromiley e Hendrickx (2000), ou seja, vendas da empresa “X” a dividir pelas vendas da empresa “X” no ano anterior.

De seguida, é apresentado a tabela 1 onde é possível observar as estatísticas descritivas das variáveis em estudo, nomeadamente, a média, máximo, mínimo, desvio padrão e assimetria. No painel A são apresentados os valores para toda a amostra em estudo, enquanto no painel B apenas são consideradas as empresas ativas.

Tabela 1- Estatísticas Descritivas

	Performance	Exportação	Exp. Europa	Exp. Int.	Tamanho	Idade	Cresc. Vendas	Endiv.
Painel A: Todas as Empresas								
Média	0,9865	0,5788	0,4420	0,4029	8,6583	3,2891	1,6585	0,6413
Mediana	0,9056	0,6151	0,4099	0,0791	8,6817	3,3322	0,9986	0,6246
Máx.	9,7582	1,0000	1,5749	375,0239	13,0318	4,5850	731,7834	20,2328
Min.	-0,3782	0,0008	0,0000	0,0000	0,4756	0,0000	0,0003	0,0000
Std. Dev.	0,6069	0,3122	0,3114	9,4092	1,5340	0,6190	19,2745	0,5733
Skew.	3,9890	-0,2584	0,2681	39,7818	-0,0167	0,9546	34,8617	20,7939
Kurtosis	46,4694	1,7273	1,8782	1584,395	4,1266	5,8438	1279,180	665,8970
Painel B: Empresas Ativas								
Média	1,0076	0,5784	0,4427	0,1679	8,7123	3,2838	1,0542	0,6244
Mediana	0,9246	0,6159	0,4133	0,0774	8,7274	3,3322	1,0023	0,6116
Máx.	9,7582	1,0000	1,0000	1,0000	13,0318	4,5747	22,2011	20,2328
Min.	-0,0342	0,0008	0,0000	0,0000	3,5553	0,0000	0,0003	0,0000
Std. Dev.	0,6010	0,3138	0,3111	0,2158	1,4974	0,6150	0,8222	0,5752
Skew.	4,2731	-0,2611	0,2432	1,8130	0,2432	-1,1247	17,5699	22,0456
Kurtosis	50,7256	17,7196	1,7994	5,8565	3,1193	6,3493	388,3058	708,0448

Estatísticas descritivas das variáveis performance financeira (ROA, resultado operacional/ativo), exportação (vendas exportação/total vendas), Exp. Europa (vendas europa/total vendas), Exp. Int. (vendas fora da europa/total vendas), tamanho (logaritmo do ativo), idade (logaritmo do nº anos da empresa), crescimento de vendas (vendas totais/vendas totais do ano anterior) e endividamento (passivo/ativo). O painel A apresenta os dados para todas as empresas da amostra, enquanto o painel B mostra os resultados para as empresas em atividade.

Ao analisar a nossa variável performance podemos observar que, num modo geral, as empresas da amostra têm um desempenho financeiro positivo, apresentando valores em média de 98%. Este desempenho financeiro positivo é ainda mais evidente quando se retira da amostra as empresas que já não se encontram em atividade e, assim passamos a observar um desempenho médio de cerca de 100%.

Em relação à exportação verifica-se que, em média, as empresas exportam cerca de 58% dos seus produtos fabricados, sendo essa exportação mais significativa para os mercados Europeus do que para os mercados intracomunitários. A diferença entre estes dois tipos de mercado de destino das exportações é mais significativa se retirarmos as empresas não ativas

da amostra. Os resultados sugerem que as exportações internacionais podem influenciar negativamente os resultados das empresas, conduzindo-as a uma situação de falência.

A variável tamanho é em média 8,7, valor similar ao encontrado noutros estudos, como por exemplo Lisboa (2015). É de realçar contudo que esta variável é bastante oscilante o que significa que a amostra em questão tem desde micro a empresas de média dimensão.

Relativamente à idade é em média de 31 anos (a variável apresentada é logaritmo da idade), sendo esta média similar para os dois grupos analisados: todas as empresas, empresas ativas.

Quanto ao crescimento das vendas tem sido positivo, mas é muito distinto entre todas as empresas e apenas as empresas ativas da amostra sugerindo que as empresas com um crescimento muito rápido não conseguiram manter-se ativas.

Por fim, constata-se que as empresas em estudo apresentam, em média, um nível elevado de endividamento, superior a 60%, ou seja, estão muito dependentes de terceiros. Contudo, verifica-se que também esta variável é muito oscilante, ou seja, enquanto algumas empresas quase não procuram endividamento, outras estão muito endividadas, apresentando mesmo capitais próprios negativos. Estes níveis de endividamento elevados, em média, podem ser justificados pela necessidade das empresas recorrerem ao crédito para que consigam avançar com os seus projetos, por exemplo, a internacionalização.

3.4. O Modelo

Nos pontos anteriores foram apresentadas diversas hipóteses empíricas para justificar a performance das PME's exportadoras em Portugal. Na sequência, o primeiro modelo a ser utilizado será:

$$\text{Performance}_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 \times \text{Export}_{i,t} + \beta_2 \times \text{Tam}_{i,t} + \beta_3 \times \text{Idade}_{i,t} + \beta_4 \\ \times \text{Cresc.Vendas}_{i,t} + \beta_5 \times \text{Endiv}_{i,t} + U_i + V_t + \varepsilon_{i,t}$$

Como modelo alternativo optámos por variável exportação em duas: exportação para a Europa (Exp. Europa) e exportação intracomunitária (Exp. Int). Por consequência, passamos a ter um segundo modelo:

$$\text{Performance}_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 \times \text{Exp. Europa}_{i,t} + \beta_2 \times \text{Exp. Int}_{i,t} + \beta_3 \times \text{Tam}_{i,t} + \beta_4 \times \text{Idade}_{i,t} \\ + \beta_5 \times \text{Cresc. Vendas}_{i,t} + \beta_6 \times \text{Endiv}_{i,t} + U_i + V_t + \varepsilon_{i,t}$$

Para ambos os modelos a performance é regredida através da intensidade das exportações (Export, Exp. Europa, Exp. Int), tamanho (Tam), idade, crescimento das vendas (Cresc. Vendas) e o endividamento (Endiv). “i” representa as empresas da amostra e “t” o ano em causa (2008 a 2014). “U” e “V” também são adicionados ao modelo para que seja incorporado os efeitos fixos das empresas e do tempo, respetivamente. Por fim, ε representa o erro do modelo.

Os modelos foram estimados utilizando a regressão linear ordinária (OLS), com efeitos fixos para as empresas e tempo. Também foi testado o modelo com efeitos aleatórios e, de seguida, foi usado o teste de Hausman para confirmar qual a metodologia de estimação mais adequada: efeitos fixos ou aleatórios. Os resultados obtidos levam a concluir que os efeitos fixos são mais ajustados para ambos os modelos propostos, como se pode observar na tabela seguinte:

Tabela 2 - Teste de Hausman

	Todas as Empresas	Empresas Ativas
Modelo 1	200,5222 ***	108,8387 ***
Modelo 2	203,6834***	110,9463***

Resultados do Hausman teste (X^2)

*, **, ***, nível de significância de 10%, 5% e 1%, respetivamente

4. Resultados

Numa primeira análise aos resultados é efetuada a correlação de Pearson entre as variáveis utilizadas neste estudo com a finalidade de detetar se todas podem ser utilizadas ou se algumas tentam explicar exatamente o mesmo. Esta análise será primeiramente realizada com todas as empresas da amostra e depois apenas com as empresas em atividade no último ano em análise.

Numa segunda análise serão apresentados os resultados das regressões efetuadas aos dois modelos definidos, ou seja, serão testados os modelos apresentados anteriormente para que se possa fazer uma análise mais rigorosa aos resultados obtidos.

4.1. Correlações

O coeficiente de correlação de *Pearson*, ou mais usualmente chamado de coeficiente *Pearson R*, mede o grau de relação linear entre duas variáveis quantitativas. Este coeficiente que, normalmente é representado por “ ρ ”, varia apenas entre os valores de -1 e 1, sendo que, mais próximo do valor 1 existe uma correlação positiva entre as variáveis e um valor mais aproximado de -1 corresponde a uma correlação negativa.

Na tabela apresentada abaixo é possível observar as correlações entre as variáveis quando são analisadas todas as empresas da amostra:

Tabela 3 - Correlações das Variáveis

	Perform.	Export	Exp. Europa	Exp. Int.	Tam	Idade	Cresc. Vendas	Endiv
Painel A: Todas as empresas								
Perform.	1							
Export	0,1294	1						
Exp. Europa	0,1989	0,7977	1					
Exp. Int.	-0,0015*	0,0450	-0,0357	1				
Tam	-0,1962	0,0090	-0,0537	0,0023*	1			
Idade	-0,2084	-0,1805	-0,1961	-0,0047	0,1990	1		
Cresc. Vendas	-0,0213	-0,0322	-0,0392	-0,0005**	0,0078	0,0397	1	
Endiv	0,0966	0,0129	0,0372	-0,0129	-0,1237	-0,1884	0,0081	1
Painel B: Empresas Ativas								
Perform.	1							
Export	0,1294	1						
Exp. Europa	0,2024	0,7970	1					
Exp. Int.	-0,1034	0,3775	-0,2584	1				
Tam	-0,1945	0,0277	-0,0431	0,1103	1			
Idade	-0,1994	-0,1794	-0,1967	0,0147	0,1871	1		
Cresc. Vendas	0,1819	0,0826	0,0540	0,0494	0,0534	-0,0724	1	
Endiv	0,1546	-0,0113	0,0278	-0,0606	-0,0926	-0,2400	-0,0164	1

Correlação das variáveis em estudo: performance financeira (ROA, resultado operacional/ativo), exportação (vendas exportação/total vendas), Exp. Europa (vendas europa/total vendas), Exp. Int. (vendas fora europa/total vendas), tamanho (logaritmo dos ativos), idade (logaritmo do nº anos da empresa), endividamento (passivo/ativo) e o crescimento de vendas (Vendas totais/Vendas totais do ano anterior). O painel A apresenta os dados para todas as empresas da amostra, enquanto o painel B mostra os resultados para as empresas em atividade.

*, **, ***, Nível de significância de 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Por observação da tabela supra constata-se que apenas a variável exportação e exportação europa estão muito correlacionadas, mas como são utilizadas como variáveis alternativas não se coloca o problema da consistência do modelo. Podemos então concluir que a generalidade das empresas da amostra exporta mais para a Europa do que para países intracomunitários. Verifica-se ainda que as variáveis exportação, exportação europa e endividamento variam positivamente com o desempenho financeiros das empresas. Isto sugere que as empresas que mais exportam, nomeadamente as que mais exportam para países Europeus, apresentam maiores resultados operacionais tal como era expectável na primeira hipótese apresentada. No que se refere ao endividamento, este apresenta uma relação positiva com a performance financeira das empresas, o que não era suposto. Porém esta relação pode ser justificada uma vez que a procura de endividamento permite às empresas crescerem, que de outro modo não conseguiriam dado que o autofinanciamento é limitado, e esse crescimento permite obter melhores desempenhos financeiros.

Já as variáveis exportação intracomunitária, tamanho e idade apresentam uma relação linear negativa com o desempenho financeiro das empresas, contrariamente ao expectável. Parece que as exportações para o resto do mundo “destroem” parte dos resultados da empresa, talvez porque existem riscos adicionais como o risco legal, cambial, entre outros o que faz com que a curto prazo os resultados não aumentem como o esperado. No que se refere à idade, as empresas mais velhas e de maior dimensão podem ter maior dificuldade em aumentar o seu desempenho por já se encontrarem numa fase de maturidade.

Por fim, no que se refere ao crescimento das vendas apresenta uma relação negativa quando se analisam todas as empresas da amostra mas positiva quando se analisa apenas as empresas ativas. Tal como era esperado o crescimento das vendas tem impacto positivo no desempenho das empresas o que não é detetado quando se analisa a amostra geral, provavelmente causado por inferências das empresas já extintas.

4.2. Resultados das regressões

Neste tópico são apresentados os resultados de regressão para o desempenho financeiro das empresas em relação às variáveis explicativas definidas. Numa primeira fase são apresentados os resultados para o modelo 1, para todas as empresas e apenas para as empresas ativas e, posteriormente serão apresentados os valores obtidos para o modelo 2.

4.2.1 Modelo 1

No primeiro modelo apresentado a variável exportação engloba exportações para a Europa e exportações internacionais. Assim, na tabela 4 é apresentado a regressão para o desempenho financeiro em relação às cinco variáveis explicativas.

Tabela 4 - Determinantes do desempenho financeiro (modelo 1)

	Todas as Empresas	Empresas Ativas
C	7,6260***	7,7607***
Exportação	0,0430	0,0087
Tamanho	-0,5222***	-0,5082***
Idade	-0,6863***	-0,7034***
Cresc. Vendas	0,2623***	0,2427***
Endividamento	-0,2547***	-0,2515***
Observações	337	289
R2 Ajustado	81,62%	85,85%
Estatística F	20.7438***	22.3914***
Durbin-Watson	2.0049	1.9378

Regressão da performance financeira medida pelo rácio ROA (resultado operacional/ativo) pela exportação (vendas exportação/total vendas), tamanho (logaritmo dos ativos), idade (logaritmo do nº anos da empresa), endividamento (passivo/ativo) e o crescimento de vendas (Vendas totais/Vendas totais do ano anterior).

*, **, ***, Nível de significância de 10%, 5% e 1%, respetivamente

Ao analisar a tabela apresentada acima podemos observar que, ao contrário do esperado, a variável exportação não apresenta significância estatística para este estudo. Parece que exportar não tem interferência estatística nos resultados operacionais da empresa. Assim, a primeira hipótese apresentada neste estudo não é validada.

Em relação às variáveis idade e tamanho podemos verificar a sua significância estatística para este estudo, no entanto em sentido contrário ao previsto nas hipóteses 2 e 3 m estudo. Ambas apresentam um valor negativo sugerindo que as empresas mais velhas e

de maior dimensão apresentam menor desempenho financeiro. Isto pode ser justificado pela gestão existente nas empresas, ou seja, empresas mais antigas acabam por ter hábitos de gestão enraizados que, muitas das vezes, não são os mais corretos. Além disso, muitos gestores destas empresas não têm as qualificações adequadas ou a aversão ao risco e à mudança (Coad, Segarra e Teruel, 2016). Outra explicação pode ser o facto de estas empresas serem, na maioria, empresas familiares que, como já visto anteriormente, está associado a uma gestão antiquada, empírica e sem muita preparação (Casimiro, 2003).

A variável do crescimento das vendas apresenta uma relevância estatística de 1% e, como era esperado, apresenta um efeito positivo no desempenho financeiro das empresas. A hipótese 4 é então validada. Ao exportarem, as empresas conquistam uma quota de vendas no mercado externo o que contribui para um aumento das vendas totais e, conseqüentemente, para um melhor desempenho financeiro. Resultados similares foram encontrados por Grant (1976).

Analisando o endividamento verifica-se que também é estatisticamente relevante para este estudo. Esta variável apresenta valores negativos o que sugere o seu impacto negativo no desempenho financeiro de uma empresa quando esta se resolve internacionalizar, como já era esperado na hipótese 5 do nosso estudo. Como já demonstrado por Lawless, O'Connell e O'Toole (2015) quanto maior o endividamento maior a dificuldade para o próprio crescimento da empresa e para a realização de novos projetos como a internacionalização.

Verifica-se ainda que podem existir outras variáveis, para além das incluídas no modelo, que podiam ajudar a explicar a performance financeira, pois a constante é positiva, por exemplo, a experiência no mercado internacional. Por fim, o modelo proposto explica cerca de 82% da performance do total das empresas da amostra (86% para as empresas ativas). Ainda se confirma que este é adequado por observação da estatística F e que não existem problemas de autocorrelação dado que o teste de durbin-watson se encontra perto de 2.

4.2.2 Modelo 2

De seguida apresenta-se o resultado do modelo 2 que é em tudo similar ao primeiro com a diferença na variável exportação que foi repartida em duas variáveis, ou seja, as exportações para Europa e as exportações feitas para países fora da zona euro.

Tabela 5 - Determinantes do desempenho financeiro (modelo 2)

	Todas as Empresas	Empresas Ativas
C	7,6085***	7,7335***
Exp. Europa	0,0744	0,0617
Exp. Int.	-0,0001	-0,0827
Tamanho	-0,5223***	-0,5083***
Idade	-0,6834***	-0,6981***
Cresc. Vendas	0,2634***	0,2436***
Endividamento	-0,2549***	-0,2508***
Observações	337	289
R2 Ajustado	81,12%	82,02%
Estatística F	20.3783***	22.3202***
Durbin-Watson	2.0174	1.9390

Regressão da performance financeira medida pelo rácio ROA (resultado operacional/ativo) pela exportação (vendas exportação/total vendas), tamanho (logaritmo dos ativos), idade (logaritmo do nº anos da empresa), endividamento (passivo/ativo) e o crescimento de vendas (Vendas totais/Vendas totais do ano anterior).

*, **, ***, Nível de significância de 10%, 5% e 1%, respetivamente

Utilizando o nosso modelo 2 os mesmos resultados são encontrados. De destacar que, embora as variáveis de exportação não apresentem significância estatística, as exportações realizadas para a Europa apresentam um efeito positivo para a performance financeira, enquanto as exportações para países fora da europa apresentam a relação inversa. Esta diferença torna-se mais evidente quando analisado apenas as empresas em atividade. Este fenómeno pode ser justificado pelos custos adicionais que acarreta exportar

para maiores distâncias tais como o risco legal e cambial, como mencionado por Siddharthan e Lall (1982) e Sundaram e Black (1992). Assim, empresas que exportam apenas para países comunitários apresentam um maior desempenho financeiro, ainda que não seja estatisticamente significativo.

5. Conclusões

As PME's são predominantes tanto a nível internacional como a nível nacional. Segundo dados estatísticos oficiais (INE, 2015) a maioria das empresas existentes em Portugal são PME's. Além disso, as exportações têm um peso muito importante na economia mundial. Na zona euro as exportações chegam a representar cerca de 46% do PIB e, apesar de Portugal apresentar um valor inferior à média da zona euro, as exportações atingem valores de cerca de 41% do PIB português, com tendências a aumentar. Segundo o INE (2015) as exportações têm bastante importância na economia nacional visto que Portugal tem sido um dos líderes no crescimento das exportações na Europa.

Apesar de haver diversos estudos sobre esta temática, a existência de estudos que focam apenas empresas exportadoras é bastante limitado. Assim, este estudo pretende analisar a influência da exportação e de outras características individuais das empresas no desempenho financeiro das PME's portuguesas exportadoras. Estudos sobre este tema não apresentam conclusões unânimes. Enquanto Grant (1976) sugere uma relação positiva entre a internacionalização e a performance financeira da empresa, Lu e Beamish (2004) e Gomes e Tamaswamy (1999) sugerem uma relação não linear visto que as empresas tanto obtêm benefícios como custos associados à internacionalização. Adicionalmente Singla e George (2013) que sugerem que não existe relevância estatística suficiente para afirmar tal relação positiva entre a internacionalização e o desempenho financeiro, tal como encontrado no nosso estudo.

Para a realização desta investigação foi utilizado uma amostra total de 337 empresas portuguesas, das quais 289 encontram-se em atividade, durante um período de 7 anos, de 2008 a 2014. Os resultados obtidos sugerem que não há significância estatística suficiente para afirmar que existe uma relação positiva entre as exportações e a performance financeira. No entanto, é importante salientar que, quando separamos as variáveis em exportações para a Europa e exportações para fora da Europa, observamos que só as exportações para a Europa acrescentam valor ao desempenho financeiro da empresa, ao contrário das exportações para o resto do mundo que afetam negativamente a performance das empresas em estudo. Logo, é bastante comum existir empresas em que a sua primeira escolha de países para realizar exportações seja dentro do território europeu pois estes garantem melhores resultados a curto prazo.

Em contraste, as restantes variáveis em estudo são significantes estatisticamente para este trabalho. A variável idade e tamanho apresentam uma influência negativa na performance financeira, ao contrário do que era esperado. Estes resultados podem ser justificados por serem empresas na fase de maturidade e com uma gestão mais tradicional. O crescimento das vendas influencia favoravelmente a performance financeira, como era esperado na hipótese em estudo. Por fim, o endividamento afeta negativamente o desempenho das empresas, como já sugerido na nossa hipótese em estudo, uma vez que quanto maior o endividamento maior é o risco financeiro da empresa e, por consequência menores são os resultados obtidos, existindo assim uma maior probabilidade de falência.

O presente estudo cumpriu os objetivos propostos. No entanto, é importante ter em conta que, como qualquer estudo, apresenta algumas limitações. Em primeiro lugar foi focado apenas o grupo de empresas portuguesas exportadoras o que restringe o estudo a uma pequena amostra e que, portanto, pode causar inferência nos resultados. Além disso, como já sucedido em estudos anteriores, diversos custos, tais como risco cambial e legal, custo de ser estrangeiro ou as barreiras culturais e linguísticas, não foram tidos em conta pela dificuldade em mensurá-los e pela escassa informação existente. Por fim, o período em causa corresponde ao período de crise financeira.

Assim, em futuras investigações seria interessante comparar empresas exportadoras com empresas não exportadoras de modo a conseguir analisar a diferença nos resultados. Seria também interessante alargar o número de anos em estudo, de forma a incluir anos sem a interferência da crise financeira. Seria bastante interessante acrescentar a este tipo de estudo os anos de experiência internacional das empresas, de modo a perceber se mais anos no mercado internacional afetam positivamente o desempenho financeiro. Além disso, seria estimulante acrescentar a este tipo de estudos os riscos associados à internacionalização, como o risco cambial, legal ou fatores como o custo da empresa operar fora do seu mercado doméstico, caso estes consigam ser mensurados de forma viável.

Bibliografia

Agarwal, S. e Ramaswami, S. (1992), “Choice of foreign market entry mode: Impact of ownership, location and internalization factors”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 23, 1, pp. 1-27.

Akar, C., Pazarcik, Y. e Yildirim, Y. (2011), “Is it a way out of crises for white meat producers to focus on export strategies during crisis times?”, *Procedia Social and Behavioral Sciences*, Vol. 24, pp. 300-307.

Anderson, R. e Reeb, D. (2002), “Founding-Family Ownership, Corporate Diversification, and Firm Leverage”, *Journal of Law and Economics*, Vol. 46, 2, pp. 653-684.

Banalieva, E. e Sarathy, R. (2011), “A Contingency Theory of Internationalization – Performance for Emerging Market Multinational Enterprises”, *Management International Review*, Vol. 51, pp. 593-634.

Basly, S. (2006). L'internationalisation de la PME familiale: apprentissage organisationnel et développement de la connaissance. *FACEF Pesquisa-Desenvolvimento e Gestão*, Vol. 9, pp. 227–263.

Brito, C. e Lorga, S. (1999), *Marketing Internacional*, Sociedade Portuguesa de Inovação, Porto.

Brush, T., Bromoley, P., Hendrickx, M. (2000), “The Free Cash Flow Hypothesis for Sales Growth and Firm Performance”, *Strategic Management Journal*, Vol. 21, pp. 455-472.

Calof, J. e Beamish, P. (1995), “Adapting to Foreign Markets: Explaining Internationalization”, *International Business Review*, Vol. 4, pp. 115-131

Cateora, P. e J. Graham (1996), *International Marketing*, New York: McGraw-Hill.

Casimiro, M. (2003). “Cultura organizacional e empresas familiares da Marinha Grande: estudo de caso.” Dissertação de Mestrado. Coimbra: Escola Superior de Altos Estudos – Instituto Superior Miguel Torga.

Chellia, S., Sulaiman, M. e Yusoff, Y. (2010), “Internationalization and Performance: Small and Medium Enterprises (SMEs) in Malaysia”, *International Journal of Business and Management*, Vol. 5, 6, pp. 27-37.

Coad, A., Segarra, A., Teruel, M. (2016), “Innovation and firm growth: Does firm age play a role?”, *Research Policy*, Vol. 45, pp. 387-400.

Dias, M. (2007), “A Internacionalização e os Factores de Competitividade: O Caso Adira”, Dissertação de Mestrado não publicada, Faculdade de Economia, Porto.

ENSR (2003), Observatory of European SMEs 2003, No. 7, Bruxelas, Comissão da Comunidade Europeia. European Network for SME Research.

Fernández, Z. e Nieto M. (2005), “Internationalization Strategy of Small and Medium-Sized Family Businesses: Some Influential Factors”, *Family Business Review*, Vol. 18, 1, pp. 77-89.

Gomes, L., e Ramaswamy, K. (1999), “An Empirical Examination of the Form of the Relationship Between Multinationality and Performance”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 30, pp. 173-188.

Grant, R. (1976), “Multinationality and performance among British manufacturing companies”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 18, 3, pp. 79-89.

INE (2015). Estatísticas do Comércio Internacional 2014. Instituto Nacional de Estatística, I.P.

Jong, G. e Houten, J. (2014), “The impact of MNE cultural diversity on the internationalization-performance relationship. Theory and evidence from European multinational enterprises”, *International Business Review*, Vol. 23, pp. 313-326.

Kim, W., Hwang, P. e Burgers, W. (1993), “Multinationals’ diversification and the risk-return trade-off”, *Strategy Management Journal*, Vol. 14, 4, pp. 275-286.

Kogut, B. e Chang, S. (1996), “Platform investments and volatile exchange rates: direct investment in the U.S. by Japanese electronics companies”, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 78, pp. 221–231.

Krasnicka, T. e Glód, W. (2013), “The impact of the internationalization of polish SMEs on their performance”, *Journal of Economics & Management*, Vol. 13, pp. 68-83.

Lawless, M., O’Connell, B. e O’Toole C. (2015), “SME recovery following a financial crisis: Does debt overhang matter?” *Journal of Financial Stability*, Vol. 19, pp. 45-59.

Li, L. (2007), “Multinationality and Performance: A synthetic review and research agenda”, *International Journal of Management Reviews*, Vol. 9, pp. 117-139.

Lisboa, I. (2015), “Capital structure of portuguese SMEs: Evidence for exporters”, Artigo apresentado no XXV Congresso Nacional de ACEDE, Jaén (Espanha).

Lloyd-Reason, L., Damyanov, A., Nicolescu, O., Wall, S. (2004), “Internationalisation Process, SMEs and Transitional Economies A Four-Country Perspective”, *International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, Vol. 5, pp. 206-226.

Lu, J. e Beamish, P. (2001), “The internationalization and performance of SMEs”, *Strategic Management Journal*, Vol. 22, pp. 565-586.

Lu, J. e Beamish, P. (2004), “International diversification and firm performance: The S-curve hypothesis”, *Academy of Management Journal*, Vol. 47, 4, pp. 598-609.

Lucas, M. (2013), “A Gestão Familiar de PME: Influências e Particularidades”, Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade da Beira Interior, Covilhã.

Mazzi, C. (2011), “Family Business and Financial Performance: Current State of Knowledge and Future Research Challenges”, *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 2, pp. 166-181.

Ministério da Economia – Gabinete de Estratégia e Estudos (2014), A Globalização da Economia Portuguesa, *Ficha de Competitividade*, pp. 1-20.

Miralles, J., Miralles, M. e Lisboa, I. (2013), “The stock performance of family firms in the Portuguese market”, *Applied Financial Economics*, Vol. 23, 22, pp. 1721-1732.

Miralles, J., Miralles, M. e Lisboa, I. (2014), “The impact of family control on firm performance: Evidence from Portugal and Spain”, *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 5, 2, pp. 156-168.

Merino, F., Pérez, J. e Marin, G. (2012), “Family Firm Internationalization: Influence of Familiness on the Spanish Firm Export Activity”, *Kiel Institute for World Economy*, Vol. 1770, pp. 1-33.

Meyer, R. (1996), “The Internationalization Process of the Firm Revisited: Explaining Patterns of Geographic Sales Expansion”, *Management Report*, Vol. 300, pp. 1-17.

Moreira, M. (2013), “A Internacionalização do Setor Vinícola: O caso da Quinta da Avelada”, Dissertação de Mestrado não publicada, Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, Porto.

Moreira, T. (2014), “Dificuldades encontradas no processo de internacionalização: Estudo nas PME de mobiliário nos concelhos de Paços de Ferreira e Paredes”, Dissertação de Mestrado não publicada, Instituto Politécnico do Porto, Porto.

Naisbitt, J. (1998), *Macrotendências – Dez Novas Orientações que Transformaram as Nossas Vidas*, Editorial Presença, Lisboa.

Salim, M. e Yadav, R. (2012), “Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies”, *Social and Behavioral Sciences*, Vol. 65, pp. 156-166.

Siddharthan, N. e Lall, S. (1982), “The recent growth of the largest US multinationals”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 44, pp. 1-13.

Silva, J. (2005), “A Internacionalização das Empresas Portuguesas: A Experiência Brasileira – Edição Especial Minas Gerais.

Simões, V. (1997), “Cooperação e Alianças Estratégicas nos Processos de Internacionalização”, Lisboa: AIP.

Singla, C. e George, R., (2013), “Internationalization and performance: A contextual analysis of Indian firms”, *Journal of Business Research*, Vol. 66, pp. 2500-2506.

Sundaram, A. e Black, J. (1992), “The Environment and Internal Organization of Multinational Enterprises”, *The Academy of Management Review*, Vol. 17, pp. 729-757.

Teixeira, S. e Diz, H. (2005), *Estretégias de Internacionalização*, Publisher Team, Lisboa.

Viana, C. e Hortinha, J. (2005), *Marketing Internacional*, 2ª Edição, Edições Sílabo, Lisboa.

Esta página foi intencionalmente deixada em branco