

ANÁLISE SETORIAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL 2012/2013



Estudos da Central de Balanços

Novembro 2013

13



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

ANÁLISE SETORIAL DAS
SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS
EM PORTUGAL 2012/2013

Estudos da Central de Balanços

Novembro 2013

13



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

BANCO DE PORTUGAL

Av. Almirante Reis, 71

1150-012 Lisboa

www.bportugal.pt

Edição

Departamento de Estatística

Design, impressão e acabamento

DSADM Serviço de Edições e Publicações

Lisboa, 2013

Tiragem

100 exemplares

ISSN 1647-967X (impresso)

ISSN 1647-9688 (*on-line*)

Depósito legal n.º 320301/10

NOTA PRÉVIA

A presente análise baseia-se fundamentalmente na informação recolhida através da Informação Empresarial Simplificada (IES) e tratada pela Central de Balanços do Banco de Portugal. Através da IES as empresas cumprem, de uma só vez, as obrigações de declaração das contas anuais junto dos Ministérios das Finanças e da Justiça, do Banco de Portugal e do Instituto Nacional de Estatística (INE).

A IES é normalmente reportada no prazo máximo de seis meses e meio após o fim do exercício económico, o que corresponde, para a maioria das empresas residentes em Portugal, ao dia 15 de julho do ano seguinte ao de referência dos dados. De momento, a informação mais recente da IES diz respeito ao ano de 2012, sendo a análise dos dados anuais complementada com indicadores económico-financeiros sobre as empresas produzidos para o primeiro semestre de 2013 a partir da extrapolação das respostas de um conjunto de empresas ao Inquérito Trimestral às Empresas Não Financeiras (ITENF).

A informação reportada pelas empresas na IES e no ITENF é sujeita no Banco de Portugal a um processo de controlo de qualidade que visa, essencialmente, assegurar a coerência e a integridade da informação contabilística no exercício económico, assim como a consistência temporal dos principais agregados. No âmbito dessa análise é também efetuado o confronto com os dados obtidos no âmbito dos outros sistemas de estatísticas da responsabilidade do Banco de Portugal.

Para além da informação obtida através da IES, incluem-se ainda os dados relativos à dívida financeira das empresas portuguesas disponíveis a partir de outras bases de dados do Departamento de Estatística do Banco de Portugal, nomeadamente da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC) e do Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos (SIET). Esta informação permite caracterizar uma parte significativa dos passivos financeiros das empresas portuguesas, relativa aos empréstimos obtidos junto do setor financeiro e à dívida titulada. Com base na informação disponível na CRC e no SIET é analisada a dívida financeira das empresas até ao primeiro semestre de 2013.

Para efeitos da comparação com outros países é utilizada a informação da base de dados europeia *Bank for the Accounts of Companies Harmonized* (BACH), gerida pelo Comité Europeu das Centrais de Balanços (ECCBSO – *European Committee of Central Balance-Sheet Data Offices*). Esta informação possibilita a comparação da situação das empresas de nove países europeus em termos da rentabilidade, endividamento e produtividade, ao nível dos setores de atividade económica e classes de dimensão. A informação mais recente disponível nesta base de dados reporta-se ao ano de 2011.

SUMÁRIO

A evolução dos indicadores económico-financeiros das empresas em 2012, observada a partir dos dados da Central de Balanços do Banco de Portugal, encontra-se enquadrada na envolvente desfavorável que caracterizou a economia portuguesa, sendo evidente uma degradação generalizada face a 2011. A informação preliminar disponível aponta, porém, para uma evolução menos negativa destes indicadores no primeiro semestre de 2013.

Os dados da Central de Balanços do Banco de Portugal revelam uma diminuição de 9% no volume de negócios das empresas em 2012. O mercado externo, que justificou 21% do volume de negócios das empresas, contrariou a evolução negativa na atividade das empresas, tendo em 2012, tal como nos dois anos anteriores, concorrido positivamente para o volume de negócios das empresas em Portugal (contributo de 1 p.p., em 2012). O EBITDA (Resultados antes de Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações) diminuiu 25%, no total das empresas, sendo que em todos os setores de atividade económica, exceto nos *Outros Serviços*, se verificou um acréscimo da proporção de empresas com aumento no EBITDA. Pela primeira vez no período 2008-2012, a rentabilidade média dos capitais próprios foi negativa em 2012 (-0.5%), tendo recuado 3 p.p. face a 2011.

A evolução negativa destes indicadores verificou-se em todas as classes de dimensão, ainda que seja notória uma maior resiliência por parte das grandes empresas. Por setores de atividade económica, a *Agricultura e Pescas* destaca-se com o maior crescimento do volume de negócios (8%) e do EBITDA (17%) e com a melhoria da rentabilidade dos capitais próprios, ainda que se tenha mantido negativa (-0.8%). Na situação contrária, a *Construção* continuou a evidenciar a situação genérica mais negativa, destacando-se com a maior quebra no volume de negócios (-26%) e a rentabilidade dos capitais próprios mais negativa (-8%).

Ao nível da situação financeira, e em linha com a evolução da atividade, o passivo das empresas contraiu-se em 2012. Para essa evolução contribuíram, sobretudo os empréstimos bancários e os créditos comerciais. Pelo contrário, aumentou o recurso a emissões de títulos de dívida e a financiamentos de empresas do grupo. Não obstante, em 2012 continuou a verificar-se uma elevada dependência de capitais alheios, tendo-se observado inclusivamente uma parcela de empresas com capitais próprios negativos superior a 29%. A dívida financeira (empréstimos bancários, títulos de dívida e financiamentos de empresas do grupo) e os créditos comerciais mantiveram-se como principais fontes de financiamento alheio das empresas, com destaque para os empréstimos bancários, cujo peso no total do passivo situou-se entre 20% na *Eletricidade e Água* e 38% na *Construção*.

O montante despendido pelas empresas para pagamento de juros registou um ligeiro decréscimo em 2012 (1%). Não obstante, a pressão financeira, avaliada em termos do peso dos juros suportados no EBITDA, continuou a aumentar, com perto de 37% deste resultado a ser utilizado, em média, para pagamento dos juros, o que representou um acréscimo de 9 p.p. face a 2011. Em 2012, 41% das empresas em Portugal apresentou um EBITDA inferior aos juros suportados. A pressão financeira é particularmente elevada na classe das microempresas (146%) e no setor da *Construção* (133%).

Em 2012, os créditos obtidos de fornecedores representavam 16% do passivo das empresas. Em média, os créditos concedidos a clientes excederam os créditos obtidos de fornecedores, pelo que as empresas em Portugal continuaram a não conseguir financiar-se por via dos créditos comerciais. As exceções foram os setores da *Agricultura e Pescas* e do *Comércio*, assim como a classe das grandes empresas. Os prazos médios de pagamentos (82 dias) e de recebimentos (75 dias) reduziram-se ligeiramente em 2012, tendo-se acentuado as disparidades entre setores de atividade económica e entre classes de dimensão.

A comparação internacional realizada com a informação disponível na *Bank for the Accounts of Companies Harmonized* (BACH) permite constatar, por exemplo, que o setor da *Indústria* pesa menos em Portugal do que nos outros países europeus analisados, existindo, pelo contrário, maior relevância das atividades de serviços. Adicionalmente, a rentabilidade média dos capitais próprios das empresas em Portugal é inferior à dos restantes países, derivado, sobretudo, da sua situação financeira, caracterizada por uma maior dependência de capitais alheios e por uma pressão financeira superior.

ÍNDICE

I SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL 2012/2013

3	1 Introdução
5	2 Análise Económica e Financeira
5	2.1 Enquadramento
6	2.2 Atividade e rendibilidade
6	2.2.1 Volume de negócios
8	2.2.2 Custos da atividade operacional
10	<i>Caixa 1 Relevância do exterior na atividade operacional das empresas</i>
13	2.2.3 EBITDA
14	2.2.4 Rendibilidade dos capitais próprios
16	<i>Caixa 2 Indicadores sobre as empresas com capitais próprios negativos</i>
19	2.3 Situação financeira
19	2.3.1 Estrutura financeira
22	<i>Caixa 3 Empréstimos obtidos junto de instituições de crédito residentes em Portugal – caracterização com base na Central de Responsabilidades de Crédito</i>
25	2.3.2 Custos financeiros e solvabilidade
28	<i>Caixa 4 Crédito obtido através da emissão de títulos de dívida – caracterização com base no Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos</i>
31	2.3.3 Financiamento por dívida comercial
35	3 Comparação Internacional a partir da base de dados BACH
35	3.1 Estrutura setorial
37	3.2 Indicadores económico-financeiros
43	Síntese Metodológica
44	Referências
46	Estudos da Central de Balanços

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- 6** Gráfico 1 Volume de negócios | Taxa de crescimento anual
- 7** Gráfico 2 Volume de negócios | Distribuição por quartis da taxa de crescimento anual
- 8** Gráfico 3 Exportações | Contributo (em p.p.) para a taxa de crescimento anual do volume de negócios (em %)
- 9** Gráfico 4 Custos da atividade operacional | Taxa de crescimento anual
- 10** Caixa 1 - Gráfico 1.1 Exportações e Importações de bens e serviços (2012)
- 11** Caixa 1 - Gráfico 1.2 Transações de bens e serviços com o exterior (2008 a 2012)
- 12** Caixa 1 - Gráfico 1.3 Transações de bens e serviços com o exterior (saldo em % do volume de negócios - 2011 e 2012)
- 14** Gráfico 5 Rendibilidade dos capitais próprios
- 16** Caixa 2 - Gráfico 2.1 Situação das empresas com capitais próprios negativos avaliada nos períodos subsequentes
- 18** Caixa 2 - Gráfico 2.2 Passivo (2008-2012)
- 19** Gráfico 6 Autonomia financeira | Distribuição por quartis e média ponderada
- 20** Gráfico 7 Passivo | Taxa de crescimento anual (em %) e contributos (em p.p.)
- 21** Gráfico 8 Estrutura do passivo (2012)
- 22** Caixa 3 - Gráfico 3.1 Financiamento obtido junto de IC residentes (valores no final do período)
- 23** Caixa 3 - Gráfico 3.2 Rácios de crédito vencido (no final do período)
- 24** Caixa 3 - Gráfico 3.3 Empresas com crédito vencido (no final do período)
- 25** Gráfico 9 Juros suportados | Taxa de crescimento anual e taxas de juro de mercado
- 26** Gráfico 10 Peso dos juros suportados no EBITDA
- 28** Caixa 4 - Gráfico 4.1 Financiamento por títulos de dívida (posição no final do primeiro semestre de 2013)
- 30** Caixa 4 - Gráfico 4.2 Detentores de títulos de dívida
- 31** Gráfico 11 Prazo médio de recebimentos | Em dias
- 32** Gráfico 12 Prazo médio de pagamentos | Em dias
- 33** Gráfico 13 Financiamento líquido por dívida comercial | Em % do volume de negócios
- 36** Gráfico 14 Estrutura do volume de negócios | Por setores de atividade económica (2011)
- 37** Gráfico 15 Estrutura do volume de negócios nas Indústrias Transformadoras | Por nível de intensidade tecnológica (2011)
- 37** Gráfico 16 Estrutura do volume de negócios nas Indústrias Transformadoras | Por Divisão da NACE Rev.2 (2011)
- 38** Gráfico 17 Rendibilidade dos capitais próprios (2011)
- 39** Gráfico 18 EBITDA em % do volume de negócios (2011)
- 40** Gráfico 19 Peso dos juros suportados no EBITDA (2011)
- 41** Gráfico 20 Estrutura do passivo (2011)
- 41** Gráfico 21 Financiamento líquido por dívida comercial | Em % do volume de negócios (2011)

ÍNDICE DE QUADROS

- 5** Quadro 1 PIB e principais componentes | Taxa de crescimento anual
- 7** Quadro 2 Volume de negócios | Taxa de crescimento anual
- 9** Quadro 3 Custos da atividade operacional | Estrutura e taxa de crescimento anual (2012)
- 13** Quadro 4 EBITDA | Taxa de crescimento anual
- 13** Quadro 5 EBITDA | Empresas com crescimento anual
- 15** Quadro 6 Rendibilidade dos capitais próprios e empresas com resultado líquido do período negativo
- 15** Quadro 7 Peso das empresas com capitais próprios negativos
- 17** Caixa 2 - Quadro 2.1 Indicadores económico-financeiros (média simples das médias ponderadas anuais – 2008-2012)
- 29** Caixa 4 - Quadro 4.1 Peso dos títulos de dívida de curto prazo no total de títulos de dívida emitidos (no final do período)
- 35** Quadro 8 Taxa de representatividade dos dados (2011)
- 39** Quadro 9 Decomposição da rendibilidade dos capitais próprios | Posição relativa do país em cada indicador (2011)

ABREVIATURAS

BACH	<i>Bank for the Accounts of Companies Harmonized</i>
CAE	Classificação Portuguesa das Atividades Económicas
CMVMC	Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas
EBITDA	Resultados antes de Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações (do inglês, <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>)
ENI	Empresários em Nome Individual
FSE	Fornecimentos e Serviços Externos
IC	Instituições de Crédito
IES	Informação Empresarial Simplificada
INE	Instituto Nacional de Estatística
ITENF	Inquérito Trimestral às Empresas Não Financeiras
p.p.	Pontos Percentuais
PIB	Produto Interno Bruto
PME	Pequenas e Médias Empresas (exclui as microempresas)
POC	Plano Oficial de Contabilidade
SEC 95	Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 1995
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
SNF	Sociedades Não Financeiras

SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL 2012/2013



INTRODUÇÃO

1

ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA

2

COMPARAÇÃO INTERNACIONAL A PARTIR DA BASE DE DADOS BACH

3

I SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL 2012/2013

1 INTRODUÇÃO

O estudo *Análise Setorial das Sociedades Não Financeiras em Portugal 2012/2013* avalia a situação económica e financeira das Sociedades Não Financeiras (SNF)¹ residentes em Portugal a partir da informação compilada pela Central de Balanços do Banco de Portugal².

A presente publicação corresponde a uma atualização do *Estudo da Central de Balanços | 8 - Análise Setorial das Sociedades Não Financeiras em Portugal 2011/2012*, com a análise da evolução das empresas³ em 2012, de acordo com a informação apurada a partir do reporte IES mais recente. Sempre que os dados de base o permitem, inclui-se igualmente informação relativa ao primeiro semestre de 2013.

Para melhor compreender os resultados apresentados neste *Estudo* deve ter-se em consideração a caracterização das SNF apresentada no *Estudo da Central de Balanços | 12 - Estrutura e Dinâmica das Sociedades Não Financeiras em Portugal 2006-2012*. Nessa publicação é desenvolvida uma análise detalhada sobre a composição do setor das SNF em Portugal em 2012, bem como a sua evolução nos últimos sete anos, tendo em consideração classes de dimensão, setores de atividade económica, localização geográfica e maturidades das empresas.

Os resultados aqui apresentados complementam os dados agregados sobre empresas não financeiras, apurados igualmente a partir da Central de Balanços e divulgados no âmbito das publicações estatísticas do Banco de Portugal⁴. Com base na exploração dos dados microeconómicos procura-se, neste *Estudo*, disponibilizar informação adicional sobre os dados agregados divulgados para o setor das SNF e para os demais subconjuntos de empresas, como por exemplo os setores de atividade económica e as classes de dimensão de empresas. Pretende-se, desta forma, complementar os resultados médios normalmente apurados para os agregados e identificar/explorar grupos heterogéneos de empresas, tendo em consideração características distintas.

1 O setor das SNF constitui um dos cinco setores institucionais da economia. A setorialização institucional dos agentes económicos é efetuada de acordo com o Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 1995 (SEC 95), aprovado pelo Conselho através do Regulamento n.º 2223/96, de 25 de junho. O SEC 95 constitui o referencial harmonizado sobre a metodologia de compilação e prazo de disponibilização das contas nacionais dos países da União Europeia, incluindo estatísticas sob a responsabilidade do Banco de Portugal. Tendo por base este normativo, os Empresários em Nome Individual (ENI) estão incluídos no setor institucional dos Particulares. Desta forma, todos os dados apresentados neste *Estudo* para o setor das SNF excluem os ENI (representativos de cerca de dois terços do número de empresas em Portugal, mas de apenas 5% do respetivo volume de negócios). Foram também excluídas da presente análise as empresas classificadas nas Secções O – *Administração Pública e Defesa*; *Segurança Social Obrigatória*, T – *Atividades das famílias empregadoras de pessoal doméstico e atividades de produção das famílias para uso próprio* e U – *Atividades dos organismos internacionais e outras instituições extra-territoriais* da CAE-Rev.3, por não se incluírem no setor institucional das SNF, bem como as empresas classificadas na Secção K – *Atividades Financeiras e de Seguros*, onde se incorporam as Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS) não financeiras sem envolvimento na gestão das participadas que, apesar de pertencerem ao setor das SNF (conforme regulamentado no SEC 95), não foram consideradas por apresentarem características muito específicas que as distinguem das restantes SNF.

2 A Central de Balanços do Banco de Portugal é uma base de dados com informação económica e financeira sobre as SNF em Portugal. A informação baseia-se nos dados contabilísticos anuais comunicados no âmbito da Informação Empresarial Simplificada (IES) e nos dados contabilísticos trimestrais reportados pelas empresas através do Inquérito Trimestral às Empresas Não Financeiras (ITENF). Os dados anuais cobrem a quase totalidade das SNF e os dados trimestrais cobrem cerca de quatro mil empresas, representativas de 50% do volume de negócios do setor. Para mais detalhe relativamente à atividade da Central de Balanços, podem ser consultados os Suplementos ao Boletim Estatístico 1/2008 – *Reporte simplificado: incorporação da Informação Empresarial Simplificada nas Estatísticas das Empresas não Financeiras da Central de Balanços e 2/2013 – Estatísticas das Empresas não Financeiras da Central de Balanços – Notas metodológicas*, bem como a publicação *Estudos da Central de Balanços | 6 – Novos Quadros da Empresa e do Setor: Adaptação ao Sistema de Normalização Contabilística*, de dezembro de 2011.

3 Por uma questão de simplificação utilizam-se neste *Estudo* as expressões “empresa” e “sociedade” de forma indiferenciada, sendo que ambas se referem às SNF definidas na Nota 1.

4 As estatísticas da Central de Balanços são publicadas no Boletim Estatístico do Banco de Portugal (Capítulos A e G) e nos Quadros do Setor, ambos disponíveis no sítio do Banco de Portugal na *Internet* e no *BPstat | Estatísticas Online*

O *Estudo* inicia-se com uma análise da evolução recente da atividade das empresas em Portugal e procura-se determinar em que medida esta se reflete nas rendibilidades obtidas. Para tal, decompõem-se os efeitos que influem sobre estas rendibilidades entre as componentes operacional e financeira da atividade das empresas, procurando também fornecer alguma informação sobre a respetiva capacidade de solvência.

A partir da informação complementar disponível noutras bases de dados do Departamento de Estatística do Banco de Portugal, apresentam-se detalhes sobre a dívida financeira das empresas em Portugal, nomeadamente no que respeita aos empréstimos do setor financeiro e à dívida titulada. Por fim, é efetuada uma análise comparada entre as empresas de vários países europeus, tendo sido utilizada, para o efeito, a base de dados internacional *Bank for the Accounts of Companies Harmonized* (BACH).

Em Anexo apresenta-se uma síntese metodológica com a definição dos principais conceitos utilizados ao longo do *Estudo*. No sítio do Banco de Portugal na *Internet* encontram-se igualmente disponíveis as séries estatísticas analisadas.

2 ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA

2.1 Enquadramento

Em 2012 o produto interno bruto caiu e o desemprego aumentou na economia portuguesa. Esta evolução decorreu num contexto externo adverso, marcado pela recessão na área do euro e pelo abrandamento do crescimento económico mundial. No plano interno, manteve-se a orientação contracionista na política orçamental e as restrições ao nível das condições monetárias e financeiras, apesar destas terem registado uma ligeira melhoria.

Em contraponto com a queda na atividade, observaram-se progressos no processo de ajustamento da economia portuguesa, nomeadamente ao nível do reequilíbrio do saldo conjunto das balanças corrente e de capital e da redução do défice primário e estrutural.

O PIB português caiu 3.2% em 2012, depois de ter diminuído 1.3% em 2011. O consumo privado e o investimento agravaram as quedas observadas em 2011, enquanto o consumo público caiu ligeiramente menos do que no período homólogo. As operações comerciais com o exterior continuaram a dar um contributo positivo para a evolução do PIB, com as exportações a crescerem, embora a um ritmo inferior ao observado em 2011, e as importações a caírem de forma mais acentuada (Quadro 1).

Os dados disponíveis para o primeiro semestre de 2013 revelam uma queda do produto, em termos homólogos, na ordem dos 3.1%. No final de 2013, as estimativas mais recentes do Banco de Portugal, publicadas no Boletim Económico de Outono, apontam para uma queda do PIB de 1.6%⁵.

Quadro 1

PIB E PRINCIPAIS COMPONENTES Taxa de crescimento anual					
	2009	2010	2011	2012	2013 (1.º Semestre)
PIB	-2.9%	1.9%	-1.3%	-3.2%	-3.1%
Consumo privado	-2.3%	2.5%	-3.3%	-5.4%	-3.3%
Consumo público	4.7%	0.1%	-5.1%	-4.8%	-3.3%
Formação bruta de capital fixo	-8.6%	-3.1%	-10.5%	-14.3%	-11.9%
Exportações	-10.9%	10.2%	6.9%	3.2%	4.0%
Importações	-10.0%	8.0%	-5.3%	-6.6%	0.9%

Fonte: INE e Banco de Portugal

O PIB Português
decreceu 3.2%
em 2012

No final do
primeiro
semestre
de 2013 a
redução do PIB
ascendeu a
3.1% em termos
homólogos

⁵ Para mais informações acerca da evolução da atividade económica em Portugal deve ser consultado o *Relatório Anual do Banco de Portugal*, bem como o *Boletim Económico*, divulgado trimestralmente. Ambas as publicações encontram-se disponíveis em <http://www.bportugal.pt>.

2.2 Atividade e rentabilidade

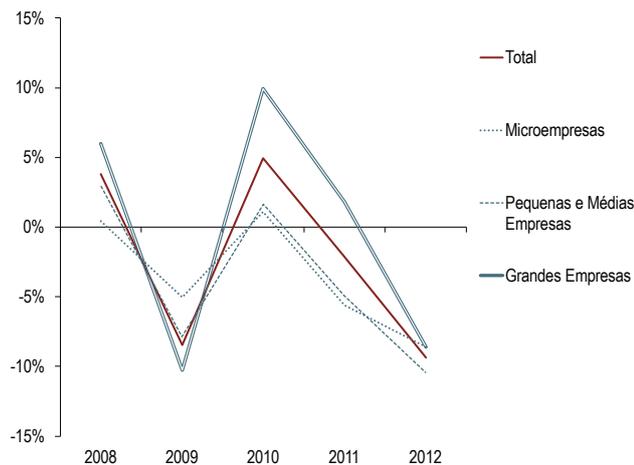
2.2.1 Volume de negócios

O volume de negócios das SNF diminuiu 9% em 2012

Os dados anuais da Central de Balanços revelam que o volume de negócios total das empresas diminuiu 9% em 2012 (Gráfico 1). De acordo com informação preliminar, a queda do volume de negócios das empresas terá sido menos acentuada no primeiro semestre de 2013.

Gráfico 1

VOLUME DE NEGÓCIOS | Taxa de crescimento anual



Todas as classes de dimensão contribuíram para esse decréscimo...

A contração do volume de negócios foi generalizada a todas as classes de dimensão, com as quebras a variarem entre 9%, nas grandes empresas e nas microempresas, e 10%, nas PME. De salientar que em 2011 já se tinham registado quedas no volume de negócios das microempresas e das PME; o volume de negócios das grandes empresas, porém, só em 2012 caiu em termos homólogos.

...por setores de atividade económica, apenas a Agricultura e Pescas e a Eletricidade e Água registaram variações positivas do seu volume de negócios

Por setores de atividade económica, a contração do volume de negócios em 2012 foi observada em praticamente todas as atividades. Uma exceção foi a *Agricultura e Pescas*, cujo volume de negócios aumentou 8%, acima do registado em 2010 e 2011 (5%). Também na *Eletricidade e Água* o volume de negócios registou uma variação positiva (1%), ainda que significativamente abaixo da registada em 2011 (7%) (Quadro 2).

Quanto aos restantes setores de atividade económica, destaca-se, em primeiro lugar, a *Construção*, por ter apresentado a maior queda (26%). No caso da *Indústria*, o volume de negócios caiu em 2012 (3%), depois de ter crescido em 2011 (7%). O volume de negócios do *Comércio* e dos *Outros Serviços* reduziu-se 11% e 10%, respetivamente, agravando as quedas de 3% e 5% registadas em 2011. No setor dos *Outros Serviços* as maiores quedas verificaram-se nas Secções M – *Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares*, R – *Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas* e L – *Atividades imobiliárias* (diminuição do volume de negócios de 22%, 20% e 18%, respetivamente).

Os dados da Central de Balanços permitem ainda constatar que a proporção de empresas com aumento no volume de negócios foi menor em 2012 do que em 2011 (34% face a 37%). Esta evolução verificou-se em todos os setores de atividade económica, e variou de -0.3 p.p. na *Eletricidade e Água* a -5.1 p.p. nos *Outros Serviços*. Em 2012, por comparação com 2011, mais de metade das empresas da *Agricultura e Pescas* verificou um aumento no volume de negócios. Na *Construção* e no *Comércio* essa parcela foi inferior a 32%.

A proporção de empresas com aumento do volume de negócios foi menor em 2012 do que em 2011

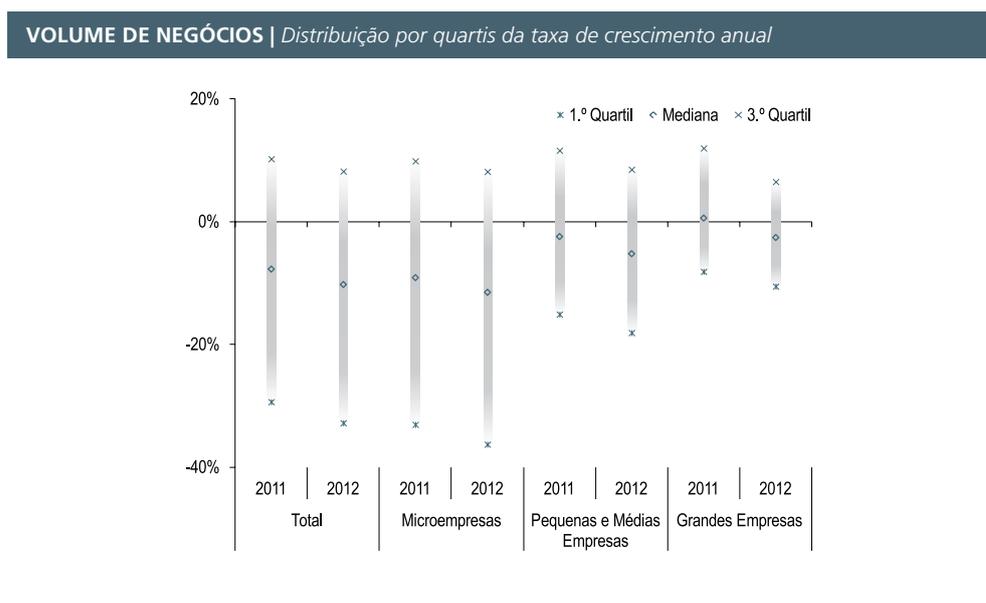
Quadro 2

VOLUME DE NEGÓCIOS Taxa de crescimento anual								
Dimensão de análise	Ano	Total	Por setores de atividade económica					
			Agricultura e Pescas	Indústria	Eletricidade e Água	Construção	Comércio	Outros Serviços
Taxa de crescimento anual do volume de negócios	2011	-2.1%	4.6%	6.5%	7.3%	-16.8%	-3.4%	-4.6%
	2012	-9.4%	8.4%	-3.1%	1.2%	-26.0%	-11.3%	-10.3%
Número de empresas com crescimento	2011	37.1%	52.8%	41.3%	50.0%	33.9%	32.7%	38.7%
	2012	33.9%	51.5%	38.9%	49.7%	30.5%	31.7%	33.6%

Por dimensão das empresas, a análise dos dados individuais permite comprovar que a descida na taxa de crescimento do volume de negócios foi generalizada a todas as classes, e que existe uma relação entre o crescimento do volume de negócios e a dimensão das empresas. Com efeito, a redução no volume de negócios foi superior a 12% em metade das microempresas, superior a 5% em metade das PME e superior a 3% em metade das grandes empresas (Gráfico 2). Por comparação com o ano anterior, em todas as classes de dimensão foram registados maiores decréscimos em 2012, sendo que, por exemplo, o valor central das distribuições das taxas de crescimento do volume de negócios recuou 2 p.p. nas microempresas e 3 p.p. nas PME e nas grandes empresas.

Metade das microempresas verificou uma redução no volume de negócios superior a 12%

Gráfico 2

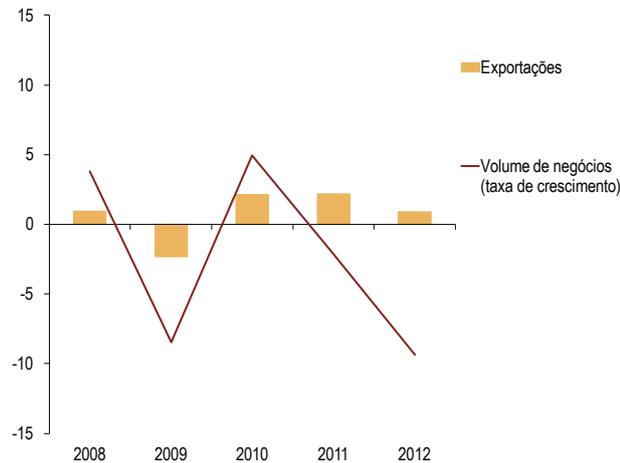


O mercado externo atenuou a queda do volume de negócios das SNF em 2012

A análise do destino das vendas e prestações de serviços permite confirmar que a abertura ao exterior tem um impacto positivo na atividade das empresas⁶. No ano de 2012, como em 2011, o mercado externo atenuou a queda do volume de negócios das SNF (contributos positivos de 1 p.p. e 2 p.p., respetivamente) (Gráfico 3). Ainda assim, os dados confirmam que o mercado interno tem um peso muito relevante na atividade das SNF.

Gráfico 3

EXPORTAÇÕES | Contributo (em p.p.) para a taxa de crescimento anual do volume de negócios (em %)



2.2.2 Custos da atividade operacional⁷

Os custos da atividade operacional diminuíram 9% em 2012...

Os custos associados à atividade operacional das empresas diminuíram 9% em 2012, totalmente em linha com a quebra no volume de negócios (9%). Esta redução fez-se sentir em todas as componentes dos custos operacionais, ainda que em níveis distintos, tendo sido de 12%, no caso dos Fornecimentos e Serviços Externos (FSE), e de 8%, no Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas (CMVMC). Os custos com o pessoal diminuíram 9%, refletindo um ajustamento maior, em 2012, face ao observado em anos anteriores (Gráfico 4).

...com todas as suas componentes a apresentarem quebras significativas...

A diminuição dos custos com a atividade operacional verificou-se em todas as classes de dimensão, nas quais todas as componentes dos custos apresentaram quebras significativas, em especial os FSE nas PME (-15%) (Quadro 3).

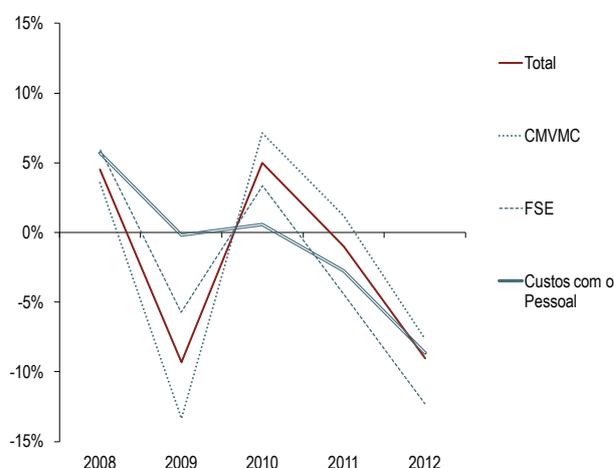
A nível setorial, a variação negativa dos custos associados à atividade operacional das empresas foi transversal a todos os setores de atividade, com exceção da *Eletricidade e Água* e da *Agricultura e Pescas*. Neste último setor, em linha com o registado ao nível do volume de negócios, verificou-se um aumento dos custos com a atividade operacional (5%), particularmente em virtude do aumento dos CMVMC (8%) e dos FSE (4%), dado que os custos com o pessoal recuaram 3%.

⁶ A "Caixa 1: Relevância do exterior na atividade operacional das empresas" disponibiliza informação complementar sobre o peso do mercado externo na atividade das empresas.

⁷ O agregado "custos da atividade operacional", calculado a partir da soma dos Custos das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas (CMVMC) com os Fornecimentos e Serviços Externos (FSE) e os Custos com o Pessoal, corresponde, grosso modo, ao conceito de "custos operacionais" do Plano Oficial de Contabilidade (POC, normativo contabilístico de base às contas das empresas até 2009).

Gráfico 4

CUSTOS DA ATIVIDADE OPERACIONAL | Taxa de crescimento anual



Nos demais setores de atividade económica, refira-se que a contração nos custos da atividade operacional da *Construção* (26%) representou mais do dobro da registada nos setores do *Comércio* e dos *Outros Serviços* (10% em ambos os casos). Adicionalmente, em todas as componentes deste tipo de custos o setor da *Construção* foi o que registou as quedas mais significativas.

...tendo decrescido em todos os setores de atividade económica, excetuando na *Agricultura e Pescas* e na *Eletricidade e Água*

Quadro 3

CUSTOS DA ATIVIDADE OPERACIONAL | Estrutura e taxa de crescimento anual (2012)

Dimensão de análise	Rubrica	Total	Por dimensão das empresas			Por setores de atividade económica					
			Micro	PME	Grandes Emp.	Agric. e Pescas	Indúst.	Elet. e Água	Cons.	Comér.	Outros Serv.
Estrutura	CMVMC	58.8%	53.6%	56.4%	62.8%	55.0%	67.0%	80.4%	25.3%	80.7%	15.0%
	FSE	25.7%	28.1%	26.6%	24.1%	29.6%	18.8%	14.2%	52.5%	10.9%	54.8%
	Custos com o pessoal	15.5%	18.3%	17.1%	13.1%	15.4%	14.2%	5.4%	22.2%	8.4%	30.2%
Taxa de crescimento anual	CMVMC	-7.6%	-7.8%	-8.0%	-7.3%	8.3%	-2.4%	1.0%	-26.7%	-10.0%	-12.1%
	FSE	-12.3%	-9.7%	-15.3%	-10.1%	4.2%	-5.0%	-0.9%	-29.2%	-9.8%	-10.8%
	Custos com o pessoal	-8.6%	-7.1%	-11.1%	-6.4%	-2.7%	-6.2%	-1.5%	-17.7%	-8.8%	-8.1%
	Custos da Atividade Operacional	-9.0%	-8.2%	-10.6%	-7.9%	5.2%	-3.5%	0.6%	-26.3%	-9.9%	-10.2%

Nota: As células sombreadas identificam os maiores valores absolutos de cada agregado (em coluna) quer na estrutura dos custos da atividade operacional, quer na taxa de crescimento anual de cada uma das suas componentes.

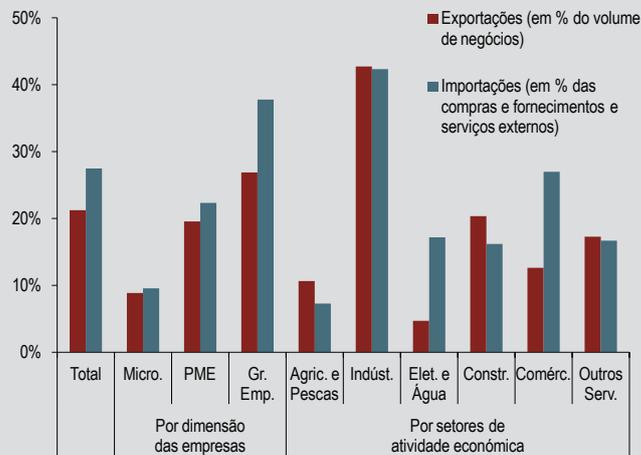
CAIXA 1 | RELEVÂNCIA DO EXTERIOR NA ATIVIDADE OPERACIONAL DAS EMPRESAS

Procede-se nesta *Caixa* à avaliação do peso do mercado externo na atividade operacional das empresas em Portugal, tendo por base os dados da IES⁸. Em 2012, o mercado externo representava 21% do volume de negócios total das empresas, o que reflete um aumento de 0.8 p.p. face a 2011. Esta maior relevância do mercado externo resultou, essencialmente, da forte contração verificada no mercado interno, dado que o crescimento das exportações desacelerou em 2012, face a 2011.

A relevância do mercado externo no volume de negócios foi proporcional à dimensão das empresas: 9% nas microempresas, 20% nas PME e 27% nas grandes empresas (Gráfico 1.1). No entanto, por comparação com 2011, enquanto no caso das microempresas e das PME esta proporção foi superior (1 p.p. e 3 p.p., respetivamente), nas grandes empresas registou-se uma redução (1 p.p.).

Gráfico 1.1

EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS (2012)



Atendendo à decomposição por setores de atividade económica, a *Indústria* continuou a registar o valor mais elevado deste indicador, com 43% do volume de negócios em 2012 direcionado para o exterior (crescimento de 2 p.p. face a 2011). Por comparação com o ano anterior, todos os setores, com exceção do *Comércio*, verificaram um aumento do peso das exportações no respetivo volume de negócios.

⁸ Os dados reportados na IES relativamente a operações de exportação e de importação de bens e serviços são sujeitos a controlo de qualidade no Banco de Portugal por confronto, nomeadamente, com os dados reportados pelas mesmas empresas no âmbito da balança de pagamentos. O controlo que é possível efetuar não garante, todavia, que os dados finais da IES sejam totalmente coincidentes com os dados das estatísticas do comércio internacional.

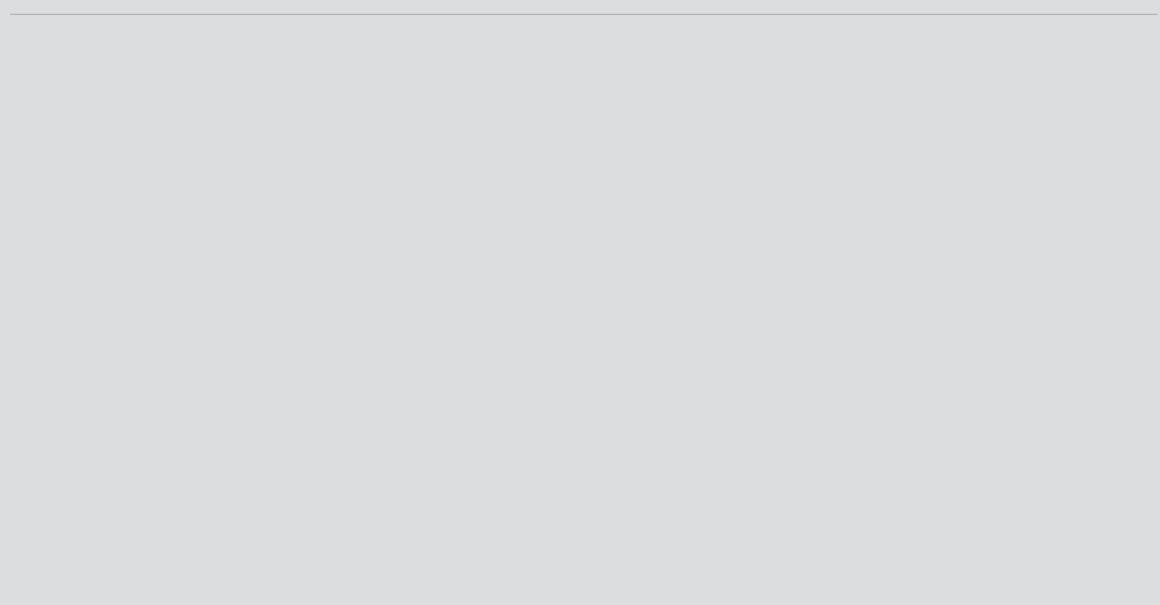
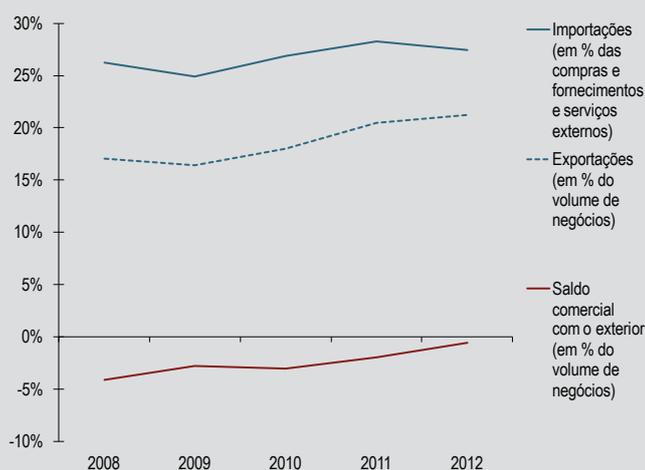
Relativamente às importações, 27% das aquisições de bens e serviços das empresas em 2012 teve origem no exterior (28% em 2011). À semelhança das exportações, também ao nível das importações se verificou uma relação de proporcionalidade com a dimensão das empresas: nas microempresas 10% das compras e FSE foi efetuado com o exterior, ao passo que nas PME essa parcela ascendeu a 22% e nas grandes empresas a 38% (não obstante, neste caso, a diminuição de 2 p.p. face ao registado em 2011).

Por setores de atividade económica, a *Indústria* continuou em 2012 a recorrer em maior escala ao mercado externo, com 42% das compras e FSE efetuados com o exterior (valor, contudo, inferior em 0.4 p.p. face ao registado em 2011). O *Comércio* apresentou a segunda proporção mais elevada (27%) e verificou a segunda maior diminuição deste indicador, no conjunto dos setores analisados (2 p.p. face ao registado em 2011). A *Eletricidade e Água* verificou a maior redução no peso das compras e FSE efetuados com o exterior (6 p.p., para 17% em 2012).

Em termos do saldo das operações comerciais das empresas com o exterior, este foi marginalmente negativo em 2012 (-0.5%). Ainda assim, este resultado corresponde a uma melhoria face ao ano anterior em mais de 1 p.p. (Gráfico 1.2). Esta evolução positiva do saldo das operações comerciais de bens e serviços com o exterior resultou do aumento progressivo do peso das exportações no volume de negócios e da redução do peso das importações nas compras e FSE das empresas em Portugal.

Gráfico 1.2

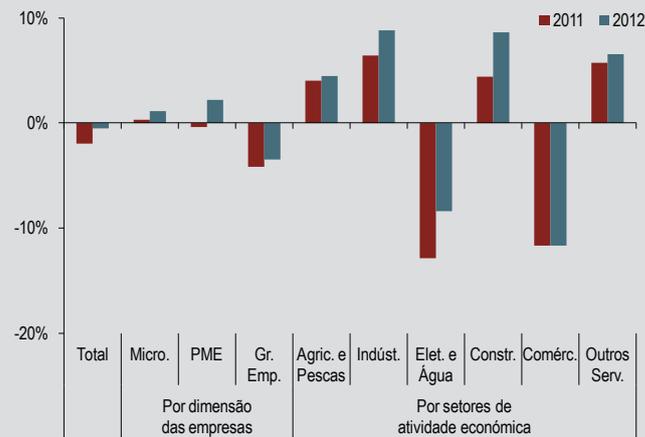
TRANSAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS COM O EXTERIOR (2008 A 2012)



Por dimensão das empresas, em 2012, todas as classes contribuíram para a melhoria do saldo global das operações comerciais com o exterior, ainda que as grandes empresas tenham mantido um saldo negativo (em 4% do respetivo volume de negócios) (Gráfico 1.3). Por setores de atividade económica, só o *Comércio* e a *Eletricidade e Água* mantiveram saldos negativos em 2012, embora seja notória uma melhoria significativa no caso da *Eletricidade e Água* (4 p.p.). A *Indústria* manteve em 2012 o saldo positivo mais elevado nas operações comerciais com o exterior (9%, em proporção do volume de negócios), tendo inclusive verificado uma melhoria face a 2011 (2 p.p.).

Gráfico 1.3

TRANSAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS COM O EXTERIOR (SALDO EM % DO VOLUME DE NEGÓCIOS - 2011 E 2012)



2.2.3 EBITDA⁹

O EBITDA das empresas decresceu 25% em 2012 (decréscimo de 27% em 2011) (Quadro 4). Os dados preliminares disponíveis apontam para que o EBITDA tenha continuado a diminuir no primeiro semestre de 2013, embora em menor escala.

O EBITDA decresceu 25% em 2012, depois de ter recuado 27% em 2011

Quadro 4

EBITDA Taxa de crescimento anual										
Ano	Total	Por dimensão das empresas			Por setores de atividade económica					
		Micro	PME	Grandes Emp.	Agric. e Pescas	Indúst.	Elet. e Água	Constr.	Comérc.	Outros Serv.
2011	-27.4%	-51.1%	-20.3%	-24.2%	-20.5%	-7.8%	-2.9%	-62.0%	-8.5%	-43.1%
2012	-25.3%	-63.2%	-17.5%	-22.4%	17.4%	-14.0%	6.8%	-5.7%	-48.2%	-37.2%

A análise dos dados individuais revela ainda que a parcela de empresas com crescimento no EBITDA foi de 44.5% em 2012 (45.4% em 2011) (Quadro 5).

Quadro 5

EBITDA Empresas com crescimento anual										
Ano	Total	Por dimensão das empresas			Por setores de atividade económica					
		Micro	PME	Grandes Emp.	Agric. e Pescas	Indúst.	Elet. e Água	Constr.	Comérc.	Outros Serv.
2011	45.4%	45.8%	43.1%	46.1%	49.7%	44.8%	49.7%	43.4%	44.1%	46.6%
2012	44.5%	44.9%	41.4%	44.5%	52.3%	46.1%	53.6%	43.6%	44.5%	43.7%

A diminuição do EBITDA em 2012 foi sentida em todas as classes de dimensão, o que também já se tinha verificado em 2011. Em termos médios, o decréscimo nas microempresas chegou a 63% (decréscimo de 51% em 2011), ao passo que nas grandes empresas foi de 22% (decréscimo de 24% em 2011). Nas PME a diminuição do EBITDA em 2012 (18%) foi inferior à observada em 2011 (20%). A proporção de empresas com crescimento no EBITDA também diminuiu em todas as classes de dimensão, tendo-se situado, em 2012, em 41% nas PME e 45% nas microempresas e nas grandes empresas.

A redução do EBITDA foi notada em todas as classes de dimensão...

A nível setorial apenas os EBITDA da *Agricultura e Pescas* e da *Eletricidade e Água* aumentaram, tendo passado de decréscimos de 21% e 3%, respetivamente, em 2011, para crescimentos de 17% e 7%, respetivamente, em 2012. Na *Construção* e nos *Outros Serviços* o EBITDA registou menores quebras em 2012, comparativamente a 2011. Nas restantes atividades este indicador evoluiu de forma mais negativa em 2012 do que em 2011.

Por setores de atividade económica o EBITDA apenas cresceu na *Agricultura e Pescas* e na *Eletricidade e Água*

Não obstante a evolução negativa do EBITDA, é interessante notar que, excetuando os *Outros Serviços*, em todos os restantes setores aumentou a proporção de empresas com crescimento no EBITDA. A quebra verificada nos *Outros Serviços* foi fortemente influenciada pela Secção I – *Alojamento, restauração e similares*, atividade onde este indicador caiu para 32%, menos 14 p.p. do que em 2011 (de referir que o EBITDA total deste setor de atividade foi negativo em 2012).

⁹ EBITDA, que representa a sigla da expressão inglesa *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, é entendido como o resultado do exercício acrescido dos custos registados por conta de juros, impostos, depreciações e amortizações.

A rentabilidade dos capitais próprios das SNF foi negativa em 2012

Apenas as grandes empresas registaram rentabilidades positivas (6%)...

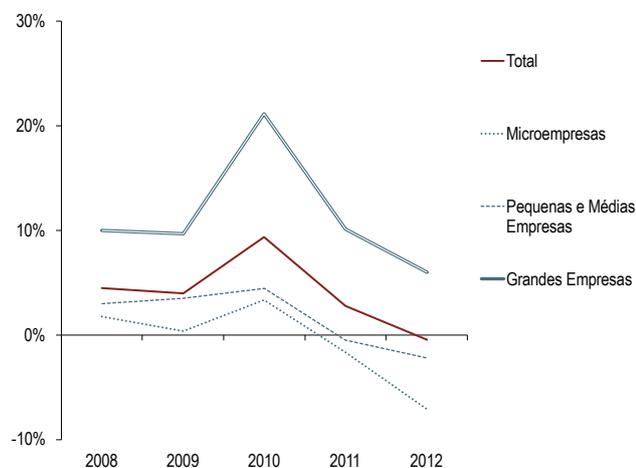
2.2.4 Rentabilidade dos capitais próprios¹⁰

Pela primeira vez desde 2008, a rentabilidade média dos capitais próprios das empresas em Portugal foi negativa em 2012 (-0.5%), tendo diminuído 3 p.p. face a 2011 (Gráfico 5). Todavia, os dados preliminares da Central de Balanços apontam para que esta rentabilidade tenha retornado a valores positivos no primeiro semestre de 2013.

Por classes de dimensão, a rentabilidade média dos capitais próprios foi, em 2012, de -7% nas microempresas, de -2% nas PME e de 6% nas grandes empresas. Face a 2011, em todas as classes de dimensão se verificou uma diminuição da rentabilidade média, sendo que as classes das microempresas e das PME já tinham registado nesse ano resultados negativos.

Gráfico 5

RENTABILIDADE DOS CAPITALS PRÓPRIOS



... a par das empresas dos setores da Eletricidade e Água, da Indústria e do Comércio

Ao nível dos setores de atividade económica, apenas na *Eletricidade e Água*, *Indústria* e *Comércio* se registaram rentabilidades médias positivas em 2012: 14%, 3% e 0.1%., respetivamente (Quadro 6). Face a 2011, destacam-se as melhorias na rentabilidade da *Eletricidade e Água* (+2 p.p.) e da *Agricultura e Pescas* (+1 p.p.).

No caso dos *Outros Serviços*, a rentabilidade média dos capitais próprios foi negativa em 2012 (-4%), tendo caído 5 p.p. face à rentabilidade registada em 2011. Para esta situação contribuíram de forma significativa as empresas das Secções H – *Transportes e armazenagem* e I – *Alojamento, restauração e similares*, cujas rentabilidades médias diminuíram 34 p.p. e 9 p.p., respetivamente, situando-se, em 2012, em -37% e -21%. De resto, no setor dos *Outros Serviços* em 2012, apenas as Secções J – *Atividades de informação e de comunicação* (2%), M – *Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares* (1%) e N – *Atividades administrativas e dos serviços de apoio* (1%) registaram rentabilidades dos capitais próprios positivas.

¹⁰ Calculada através do rácio entre o resultado líquido do exercício e os capitais próprios, esta rentabilidade mede o retorno obtido pelo capital investido pelos acionistas/sócios. Note-se que a rentabilidade dos capitais próprios é calculada, em termos individuais, apenas para as empresas com capitais próprios positivos, como se refere no *Estudos da Central de Balanços* | 6, dezembro de 2011 – *Novos Quadros da Empresa e do Setor: Adaptação ao Sistema de Normalização Contabilística*.

Quadro 6

RENDIBILIDADE DOS CAPITAIS PRÓPRIOS E EMPRESAS COM RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO NEGATIVO								
Dimensão de análise	Ano	Total	Por setores de atividade económica					
			Agricultura e Pescas	Indústria	Eletricidade e Água	Construção	Comércio	Outros Serviços
Média ponderada	2011	2.8%	-1.6%	4.6%	12.3%	-9.0%	6.7%	0.5%
	2012	-0.5%	-0.8%	2.8%	14.0%	-8.4%	0.1%	-4.3%
Empresas com resultados negativos	2011	44.5%	43.0%	39.5%	44.0%	44.3%	44.5%	45.9%
	2012	47.4%	43.0%	40.9%	44.7%	48.2%	46.5%	49.7%

A par da diminuição da rentabilidade média, a proporção de empresas com resultados negativos aumentou em 2012, tendo-se situado em 47% (45% em 2011). Este aumento foi registado em todas as classes de dimensão e setores de atividade económica, com exceção da *Agricultura e Pescas*. Em particular, foi relevante nos setores da *Construção* e dos *Outros Serviços* (crescimento de 4 p.p., para 48% e 50%, respetivamente) e, quanto à dimensão das empresas, nas microempresas e nas PME (aumento de 3 p.p. em ambos os casos, para 49% e 34%).

O resultado líquido do exercício é uma componente dos capitais próprios das empresas, podendo o registo consecutivo de resultados negativos contribuir para a observância de capitais próprios negativos. Em 2012, 29% das empresas apresentou capitais próprios negativos (Quadro 7)¹¹, o que corresponde a um aumento de 2 p.p. face a 2011. À semelhança do ano anterior, esta situação é particularmente relevante nos setores do *Comércio* e dos *Outros Serviços*, nos quais cerca de 31% das empresas apresentou capitais próprios negativos. Nos *Outros Serviços* merecem destaque as Secções S – Outras atividades de serviços (54%), I – Alojamento, restauração e similares (49%), P – Educação e R – Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas (42%, cada).

Quadro 7

PESO DAS EMPRESAS COM CAPITAIS PRÓPRIOS NEGATIVOS							
Ano	Total	Por setores de atividade económica					
		Agricultura e Pescas	Indústria	Eletricidade e Água	Construção	Comércio	Outros Serviços
2011	27.3%	22.6%	23.8%	21.2%	22.5%	29.8%	28.3%
2012	29.2%	23.0%	24.8%	22.9%	24.7%	31.4%	30.6%

A proporção de empresas com resultados negativos aumentou em 2012, tendo-se situado em 47%...

... e 29% das empresas registaram capitais próprios negativos, sendo esta ocorrência mais relevante nos *Outros Serviços*, e no *Comércio*

¹¹A "Caixa 2: Indicadores sobre as empresas com capitais próprios negativos" disponibiliza informação complementar sobre as empresas nesta situação.

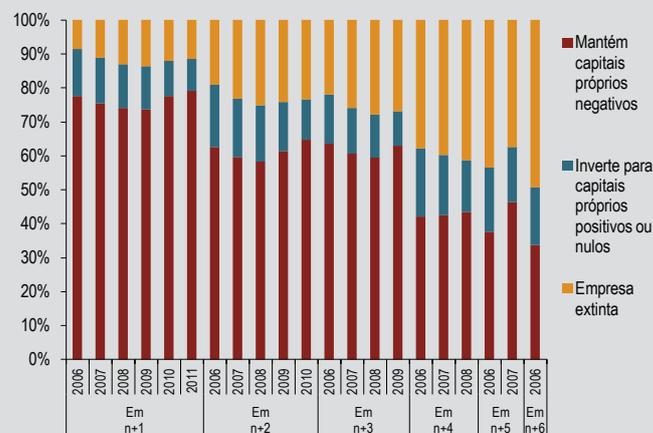
CAIXA 2 | INDICADORES SOBRE AS EMPRESAS COM CAPITALS PRÓPRIOS NEGATIVOS

No universo das SNF em Portugal existe um conjunto significativo de empresas totalmente financiadas por capitais alheios. Em média, no período 2008-2012, cerca de 26% das empresas apresentou capitais próprios negativos, tendo esta proporção atingido o valor mais elevado em 2012 (29%).

Os dados apresentados no Gráfico 2.1¹² permitem observar que uma larga parcela das empresas com capitais próprios negativos tende a encerrar a atividade ao longo dos anos seguintes. De facto, 49% das empresas com capitais próprios negativos em 2006 cessaram atividade nos seis anos seguintes. Cerca de 17% das empresas conseguiu inverter a situação e passou a ter capitais próprios positivos. Não obstante, passados seis anos, 34% das empresas permaneciam ainda com capitais próprios negativos.

Gráfico 2.1

SITUAÇÃO DAS EMPRESAS COM CAPITALS PRÓPRIOS NEGATIVOS AVALIADA NOS PERÍODOS SUBSEQUENTES



Pese embora a tendência para a cessação de atividade, 19% das empresas com capitais próprios negativos em 2012 já estavam nessa situação desde, pelo menos, 2006. Eram, sobretudo, microempresas (98%) e empresas dos setores dos *Outros Serviços* e do *Comércio* (47% e 31%, respetivamente).

Com vista a compreender de que forma as empresas com capitais próprios negativos conseguem financiar a sua atividade, foram analisados dois conjuntos distintos de empresas:

- 1) empresas com capitais próprios negativos em todo o período 2006-2012 (doravante “empresas com capitais próprios negativos”); e,
- 2) empresas com capitais próprios positivos ou nulos em todo o período 2006-2012 (doravante “empresas com capitais próprios positivos”)¹³

A análise dos principais indicadores económico-financeiros para estes dois grupos de empresas revela os seguintes resultados (Quadro 2.1):

- i) entre 2008 e 2012, o volume de negócios decresceu mais nas empresas com capitais próprios negativos (-10%, face a -2% nas empresas com capitais próprios positivos);

¹² Atendendo à sua condição específica, e consequente impacto na análise das empresas com capitais próprios negativos, optou-se por excluir desta *Caixa* as empresas integradas em grupos económicos, que, para o efeito, correspondem a empresas participadas por outras entidades pelo menos 10% do respetivo capital próprio. Com este procedimento foi excluída uma parcela inferior a 10% das empresas.

¹³ Assim, foram excluídas da análise as empresas que, ao longo do período 2006-2012, apresentaram ora capitais próprios negativos ora capitais próprios positivos ou nulos, assim como as empresas que não estiveram em atividade no período. A análise incide, assim, sobre cerca de 40% do total de empresas.

ii) as empresas com capitais próprios negativos apresentaram um menor grau de abertura ao exterior (as vendas e prestações de serviços ao exterior pesavam 3% do volume de negócios total, o que compara com 11% nas empresas com capitais próprios positivos);

iii) o EBITDA foi negativo em 57% das empresas com capitais próprios negativos, o que contrasta com 16% nas empresas com capitais próprios positivos;

iv) a rentabilidade média do ativo das empresas com capitais próprios negativos foi de -6%, enquanto nas empresas com capitais próprios positivos foi de 2%; e,

v) o indicador de liquidez reduzida mostra que, no conjunto das empresas com capitais próprios negativos, o peso do ativo de curto prazo é significativamente inferior ao peso do passivo de curto prazo (35%, que compara com 115% nas empresas com capitais próprios positivos).

Quadro 2.1

INDICADORES ECONÓMICO-FINANCEIROS (média simples das médias ponderadas anuais – 2008-2012)

Indicador	Empresas com capitais próprios negativos	Empresas com capitais próprios positivos
Taxa de crescimento do volume de negócios	-9.7%	-2.4%
Peso das exportações no volume de negócios	2.8%	11.2%
Proporção de empresas com EBITDA negativo	56.8%	15.5%
Rendibilidade do Ativo	-6.1%	1.7%
Liquidez reduzida	35.0%	114.7%

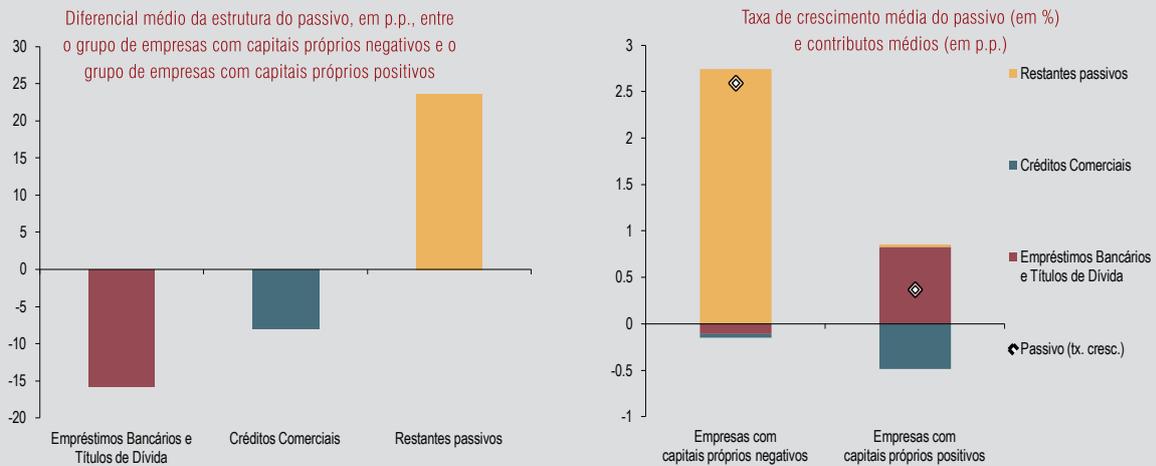
Os dados apresentados evidenciam, assim, que a maioria destas empresas tem problemas de liquidez e não consegue gerar rendimentos suficientes para suportar a manutenção da sua atividade, o que contribui para agravar o nível negativo dos capitais próprios.

Passando, então, a analisar o passivo destas empresas, o Gráfico 2.2 apresenta o diferencial entre as estruturas médias do passivo de ambos os conjuntos de empresas no período 2008-2012, assim como o crescimento médio do passivo e contributos das respetivas fontes de financiamento.

Em termos da estrutura do passivo, existem diferenças substanciais entre a empresa média dos dois conjuntos de empresas. Nas empresas com capitais próprios negativos é notório, em média, o maior peso dos restantes passivos (+24 p.p.), por contrapartida da menor relevância dos créditos comerciais e dos empréstimos bancários e títulos de dívida (-8 p.p. e -16 p.p., respetivamente). Os restantes passivos reportam-se a formas de financiamento diversas como, por exemplo, os empréstimos de acionistas ou sócios, as dívidas ao Estado, bem como o conjunto de outras contas a pagar e outros passivos correntes.

Gráfico 2.2

PASSIVO (2008-2012)



Adicionalmente, em resultado da situação de capitais próprios negativos e do facto da atividade destas empresas ser integralmente financiada (e de forma crescente) por capitais alheios, o passivo destas empresas cresceu quase 3%, em termos médios no período 2008-2012, ao passo que nas restantes empresas cresceu apenas 0.4%.

Note-se que a quase totalidade do crescimento médio do passivo das empresas com capitais próprios negativos se deveu aos restantes passivos. Os empréstimos bancários, os títulos de dívida e os créditos comerciais apresentaram contributos negativos, provavelmente como consequência da dificuldade acrescida que estas empresas terão no acesso ao mercado de capitais, ao financiamento dos bancos e até a créditos comerciais juntos de outras empresas.

Pelo contrário, nas empresas com capitais próprios positivos o aumento do passivo foi integralmente devido a empréstimos bancários e títulos de dívida, encontrando-se o contributo negativo dos créditos comerciais em linha com a evolução registada na respetiva atividade.

2.3 Situação financeira

2.3.1 Estrutura financeira

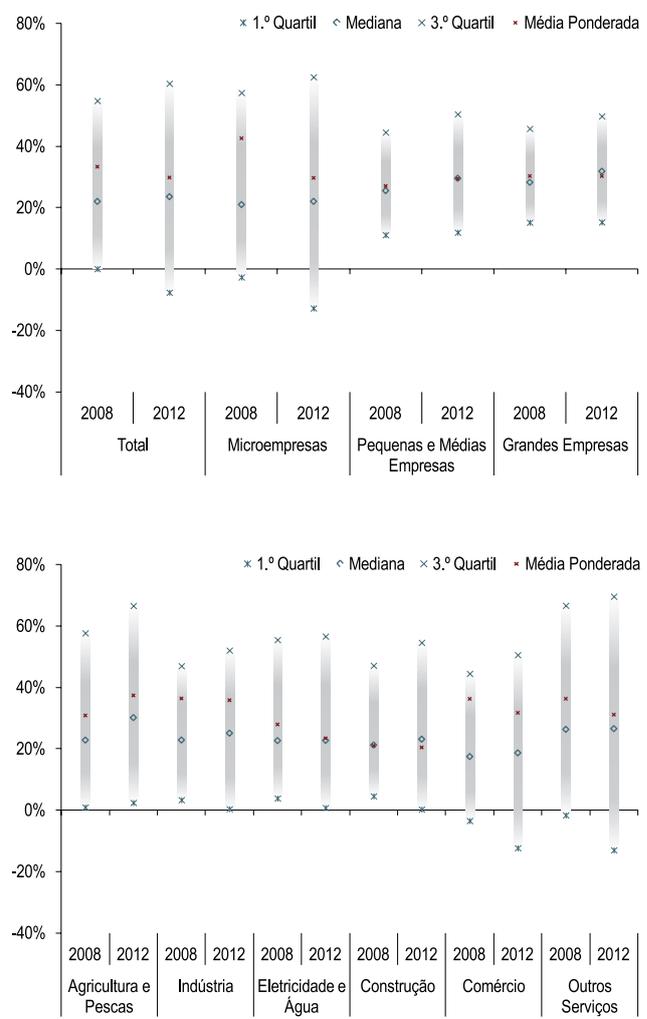
O nível de autonomia financeira das SNF em 2012 situou-se, em média, em 30%, tendo diminuído 3 p.p. por comparação com 2008 (Gráfico 6). Esta diminuição não foi, porém, contínua ao longo de todo o período. A autonomia financeira das SNF aumentou até 2010 (34%), após o que registou reduções progressivas em torno de 2 p.p. por ano.

A redução da autonomia financeira das SNF não foi transversal a todas as classes de dimensão. Nas grandes empresas, a autonomia financeira manteve-se, em média, virtualmente inalterada entre 2008 e 2012 (30%), ao passo que nas PME registou uma melhoria (de 27% para 29%). Em oposição, nas microempresas a autonomia financeira média reduziu-se 13 p.p. entre 2008 e 2012, ano em que se situou em 30%.

A autonomia financeira das empresas situou-se em 30% em 2012 (-3 p.p. face a 2008)

Gráfico 6

AUTONOMIA FINANCEIRA | Distribuição por quartis e média ponderada



Face a 2008 registou-se uma melhoria generalizada deste indicador nas PME e nas grandes empresas...

...o mesmo foi verificado, por setores de atividade económica, na *Agricultura e Pescas*

O passivo das SNF contraiu-se 7% em 2012, com os empréstimos bancários e os créditos comerciais a reduzirem-se 13% e 12%, respetivamente

Os dados microeconómicos permitem ainda observar que a melhoria da autonomia financeira foi generalizada às empresas das classes das PME e das grandes empresas, dado o aumento do valor associado à empresa situada em cada momento da distribuição (primeiro quartil, mediana e terceiro quartil). No caso das microempresas, verificou-se, sobretudo, um aumento da heterogeneidade, tendo-se registado níveis de autonomia financeira mais divergentes entre as empresas desta mesma classe. De facto, enquanto a mediana e o terceiro quartil aumentaram 1 p.p. e 5 p.p., respetivamente, o primeiro quartil caiu 10 p.p..

Ao nível dos setores de atividade económica, apenas na *Agricultura e Pescas*, com o maior valor da autonomia financeira média em 2012 (37%), se verificou um aumento de 2008 para 2012 (7 p.p.). Nos setores do *Comércio*, *Outros Serviços* e *Eletricidade e Água*, a autonomia financeira média diminuiu 5 p.p., para 32%, 31% e 23%, respetivamente. Os setores com as menores variações (-0.6 p.p., em ambos os casos) foram a *Indústria* (36%, em 2012) e a *Construção*, sendo que neste último se registou também a menor autonomia financeira média de todos os setores (20%).

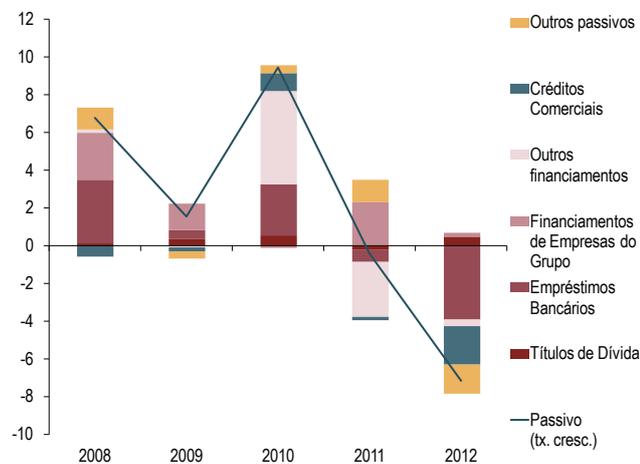
A evolução dos vários momentos da distribuição mostra que o aumento da autonomia financeira média registado no setor da *Agricultura e Pescas* foi transversal à maioria das empresas do setor. Nos restantes setores verificou-se que a situação das empresas com autonomias financeiras mais elevadas (mediana e terceiro quartil) melhorou em 2012, enquanto a situação das empresas com autonomias financeiras mais reduzidas (primeiro quartil) piorou. Neste contexto, deve salientar-se que cerca de 25% das empresas de quase todos os setores (a única exceção é a *Agricultura e Pescas*) registaram autonomias financeiras negativas em 2012, e que, no caso dos setores do *Comércio* e dos *Outros Serviços*, essa percentagem foi substancialmente superior (em torno de 30%).

Em face do exposto, confirma-se que o capital alheio continuou a manter em 2012 um papel basilar no financiamento da atividade das empresas, justificando uma análise detalhada das suas características e evolução recente.

Assim, o passivo das SNF contraiu-se 7% em 2012 (contração de 0.4% em 2011), em linha com a quebra registada na atividade. Os empréstimos bancários e os créditos comerciais determinaram a evolução do passivo das SNF, tendo registado diminuições de 13% e 12%, respetivamente. Pelo contrário, os títulos de dívida e os financiamentos de empresas do grupo evoluíram de forma positiva (crescimentos de 9% e 1%, respetivamente) (Gráfico 7).

Gráfico 7

PASSIVO | Taxa de crescimento anual (em %) e contributos (em p.p.)



O Gráfico 8 detalha a estrutura do passivo em 2012, sendo possível constatar que a dívida financeira e os créditos comerciais representavam, no seu conjunto, mais de três quartos das fontes de financiamento das empresas. A importância relativa de cada uma destas componentes diverge, porém, entre setores de atividade económica.

Os créditos comerciais mantiveram em 2012 maior importância relativa nos setores do *Comércio* (35%) e da *Indústria* (25%), enquanto na *Eletricidade e Água* apenas representavam 5% do passivo. A dívida financeira, por seu turno, representava mais de metade do financiamento dos setores *Eletricidade e Água* (76%), *Outros Serviços* (65%) e *Construção* (60%).

Por componentes da dívida financeira, os empréstimos bancários¹⁴ foram a fonte de financiamento mais importante em todos os setores (exceção feita à *Eletricidade e Água*), tendo o seu peso no passivo variado entre 20% na *Eletricidade e Água* e 38% na *Construção*. Os financiamentos de empresas do grupo oscilaram entre 12%, na *Agricultura e Pescas*, e 37%, na *Eletricidade e Água*. Os títulos de dívida¹⁵, por seu turno, foram particularmente relevantes no setor da *Eletricidade e Água* (19%), enquanto no *Comércio* e na *Agricultura e Pescas* o seu peso foi marginal (1%).

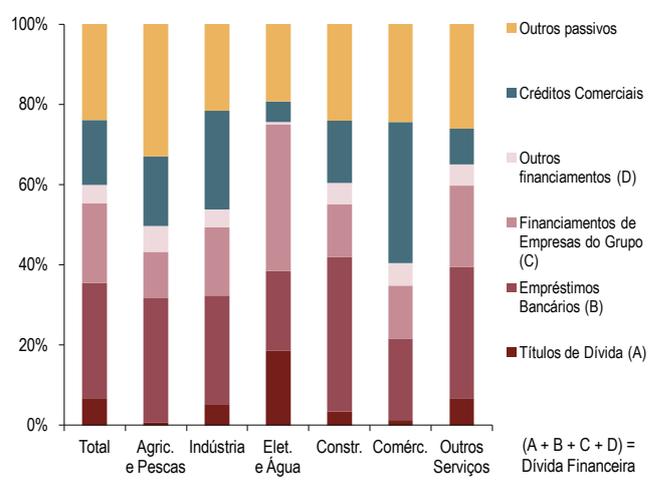
Por comparação com 2011, observa-se, no passivo do setor da *Construção*, uma redução do peso dos empréstimos bancários (3 p.p.), compensada pelo aumento do peso dos financiamentos de empresas do grupo. O mesmo se verificou na *Indústria* e na *Eletricidade e Água* (-2 p.p. no peso dos empréstimos bancários), sendo que no último caso a compensação ocorreu nos títulos de dívida.

A dívida financeira e os créditos comerciais representavam, no seu conjunto, mais de três quartos das fontes de financiamento das empresas...

...sendo os empréstimos bancários a fonte de financiamento mais importante na generalidade dos setores

Gráfico 8

ESTRUTURA DO PASSIVO (2012)



Nota: A dívida financeira corresponde ao conjunto de financiamentos remunerados obtidos pelas empresas, designadamente, através da emissão de títulos de dívida, empréstimos junto de instituições de crédito e sociedades financeiras, empréstimos junto de empresas do grupo e outros financiamentos obtidos. Foram excluídas da análise as componentes do passivo consideradas eminentemente contabilísticas, como por exemplo os diferimentos e as provisões. Desta forma, incluem-se no agregado "Outros passivos" as dívidas ao Estado e outros entes públicos, dívidas não remuneradas a acionistas/sócios, outros passivos correntes e outras contas a pagar.

14 A "Caixa 3: Empréstimos obtidos junto de instituições de crédito residentes em Portugal – Caracterização com base na Central de Responsabilidades de Crédito" disponibiliza informação complementar sobre esta fonte de financiamento.
 15 A "Caixa 4: Crédito obtido através da emissão de títulos de dívida – Caracterização com base no Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos" disponibiliza informação complementar sobre esta fonte de financiamento.

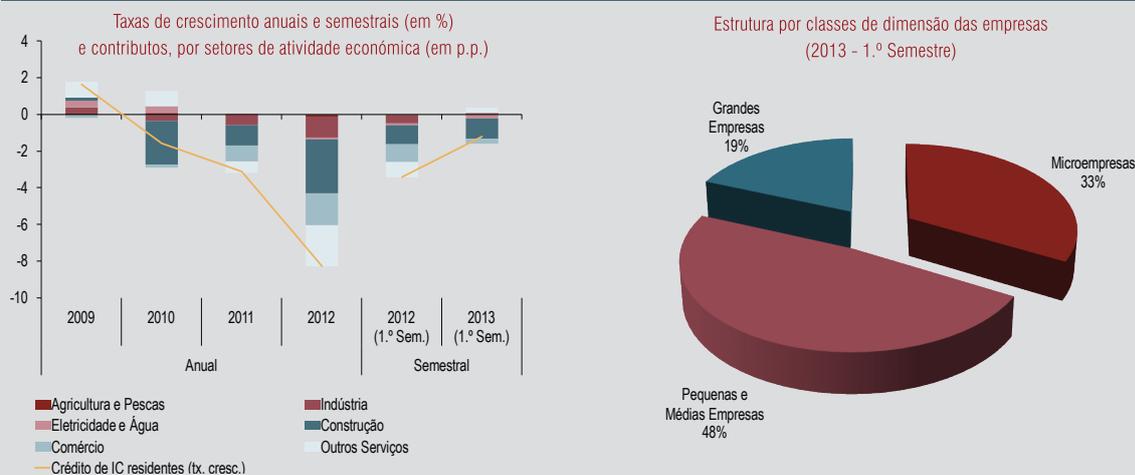
CAIXA 3 | EMPRÉSTIMOS OBTIDOS JUNTO DE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO RESIDENTES EM PORTUGAL – CARACTERIZAÇÃO COM BASE NA CENTRAL DE RESPONSABILIDADES DE CRÉDITO¹⁶

Pese embora a evolução decrescente, os empréstimos obtidos junto de instituições de crédito (IC¹⁷) continuam a representar uma das principais componentes da dívida financeira das empresas (em 2012, representavam 48% da dívida financeira e cerca de 29% do passivo). A informação disponível na Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal permite analisar de forma mais detalhada a componente relacionada com os empréstimos obtidos junto de IC residentes em Portugal. Em 2012, esta parcela representava cerca de 82% do total de empréstimos obtidos pelas empresas junto de IC (parcela inferior em 2 p.p. à registada em 2011) e envolvia 61% das empresas (62% em 2011).

De acordo com a informação disponível, verificou-se em 2012 uma contração significativa do crédito bancário às empresas em Portugal (8.3%), com reflexo em todos os setores de atividade económica (Gráfico 3.1).

Gráfico 3.1

FINANCIAMENTO OBTIDO JUNTO DE IC RESIDENTES (valores no final do período)



No primeiro semestre de 2013 o crédito bancário às empresas continuou a cair mas a uma taxa inferior (-1.2%, que compara com -3.4% no semestre homólogo). A nível setorial, com exceção da *Eletricidade e Água* (-1.4 p.p., para -4.0%) e da *Construção* (-0.8 p.p., para -5.3%), todas as restantes atividades apresentaram taxas de crescimento mais positivas neste período, com a *Agricultura e Pescas* (1.7%), os *Outros Serviços* (0.7%) e a *Indústria* (0.4%) a registarem aumentos do nível de crédito. Por classes de dimensão, as PME receberam, no seu conjunto, a maior parcela do crédito bancário concedido a empresas em Portugal (48% no final do primeiro semestre de 2013), sendo que representavam menos de 19% das empresas com crédito em Portugal. As grandes empresas agregavam, no final de Junho de 2013, 19% dos empréstimos obtidos pelas empresas junto de IC residentes, apesar de reunirem apenas 0.4% das empresas que recorreram a esta forma de financiamento. Em oposição, as microempresas (81% das empresas com crédito junto de IC residentes) agregavam 33% do crédito de IC residentes dirigido às empresas.

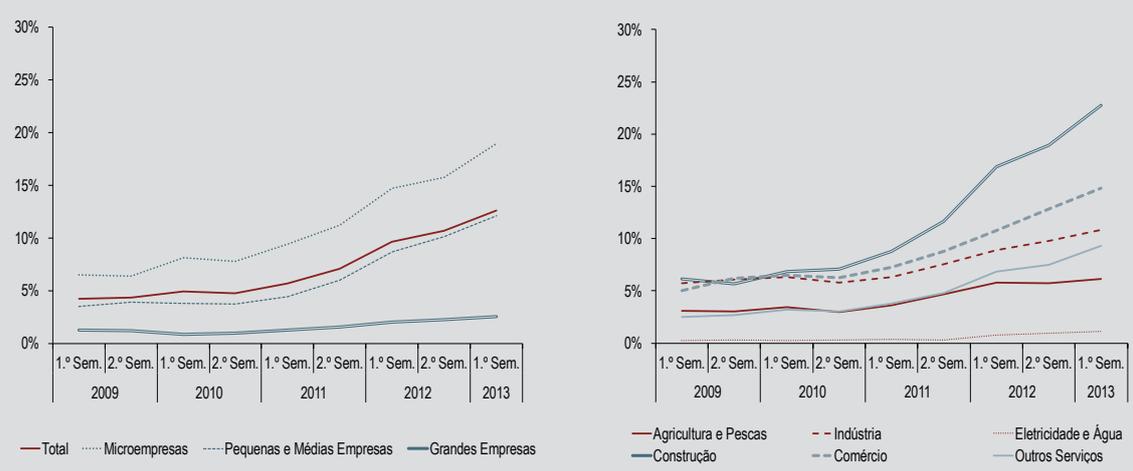
¹⁶ A Central de Responsabilidade de Crédito é uma base de dados gerida pelo Banco de Portugal com informação prestada pelas entidades participantes (instituições residentes que concedem crédito) sobre os créditos concedidos. Para mais informação pode ser consultado o Caderno n.º 5 do Banco de Portugal, *Central de Responsabilidades de Crédito*.

¹⁷ Incluem, nomeadamente, bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo (genericamente designados por "bancos" neste *Estudo*), bem como instituições financeiras de crédito, sociedades de *factoring*, sociedades financeiras para aquisições a crédito e sociedades de locação financeira. De notar que mais de 95% do crédito concedido a SNF em 2012 por instituições de crédito residentes teve origem em bancos.

Seguindo a trajetória crescente iniciada em 2008, o rácio de crédito vencido¹⁸ das SNF ascendeu a 12.6% no final de junho de 2013, o que representa um aumento de 1.9 p.p. face ao final de 2012 (Gráfico 3.2). O aumento do rácio de crédito vencido no primeiro semestre de 2013 foi verificado em todas as classes de dimensão, tendo sido de 3.2 p.p. nas microempresas (para 18.9%, no final do primeiro semestre de 2013), de 2.0 p.p. nas PME (para 12.1%) e de 0.3 p.p. nas grandes empresas (para 2.6%).

Gráfico 3.2

RÁCIOS DE CRÉDITO VENCIDO (no final do período)



Em termos de setores de atividade económica, todos verificaram um aumento do crédito vencido no final do primeiro semestre de 2013. O setor da *Construção* continuou a apresentar o rácio de crédito vencido mais elevado (22.8%), seguido do *Comércio* e da *Indústria* (14.8% e 10.8%, respetivamente). A *Eletricidade e Água* manteve o rácio de crédito vencido mais reduzido (1.1%).

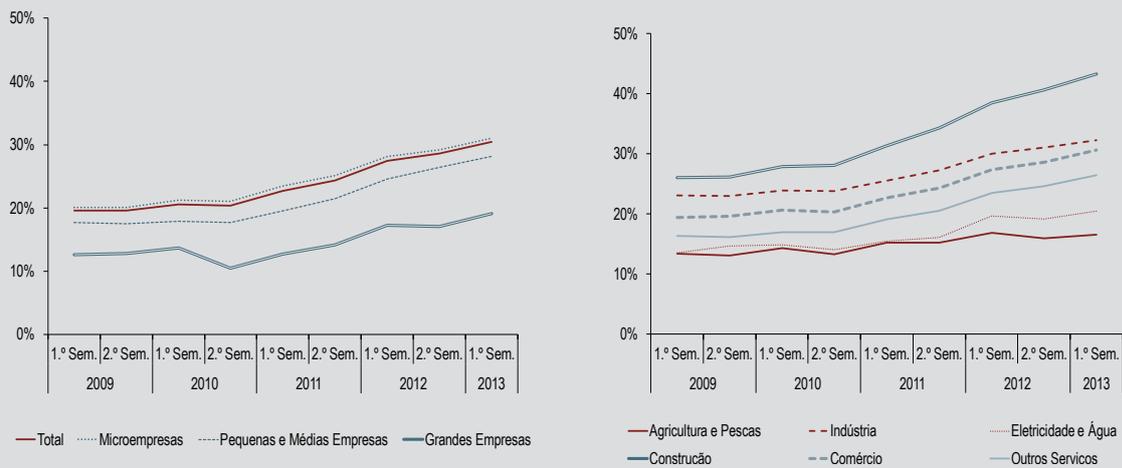
18 O rácio de crédito vencido, baseado em informação da Central de Responsabilidades de Crédito, é calculado como a proporção de crédito vencido no total do crédito obtido. O crédito considera-se vencido, no que respeita ao capital, decorridos no máximo 30 dias após o seu vencimento sem que se tenha verificado a respetiva regularização e, relativamente aos juros e outras despesas, a partir da data em que o seu pagamento deveria ter sido efetuado.

A proporção de empresas com crédito vencido no final do primeiro semestre de 2013 ascendia a 30.4%, que compara com 28.6% no final de 2012 e 24.4% no final de 2011 (Gráfico 3.3). A parcela de empresas em incumprimento aumentou em todas as classes de dimensão: 1.8 p.p. nas microempresas e nas PME (para 31.0% e 28.2%, respetivamente) e 2.0 p.p. nas grandes empresas (para 19.0%).

Por setores de atividade económica, a *Construção* manteve no final do primeiro semestre de 2013 a maior proporção de empresas com crédito vencido (43.3%). No extremo oposto, a *Agricultura e Pescas* continuou a registar a menor percentagem de empresas em incumprimento (16.6%).

Gráfico 3.3

EMPRESAS COM CRÉDITO VENCIDO (no final do período)



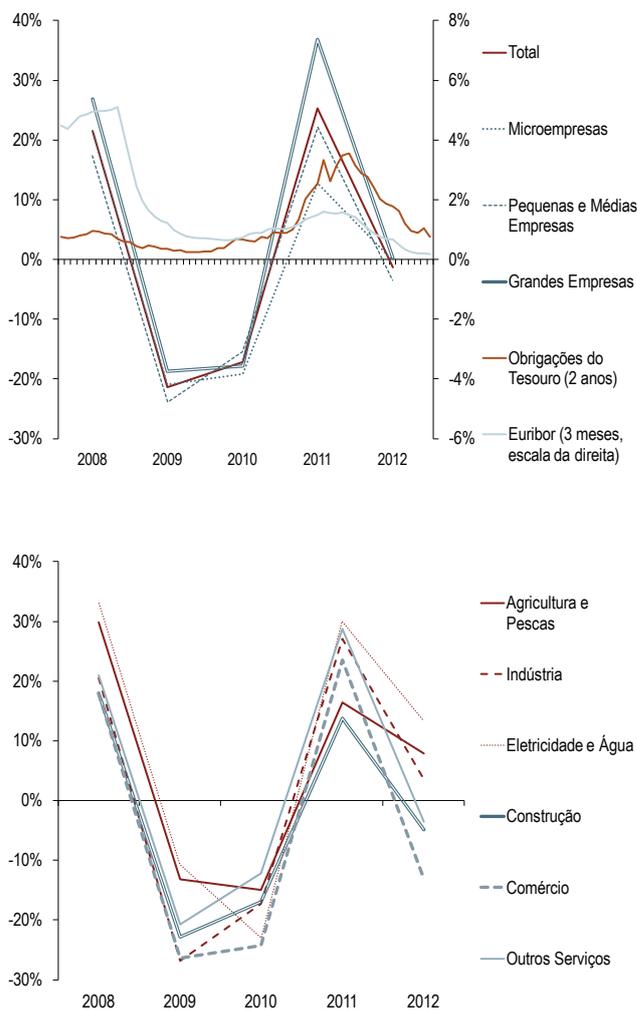
2.3.2 Custos financeiros e solvabilidade

Em 2012 os juros suportados pelas empresas em Portugal registaram um ligeiro decréscimo (1%) face a 2011, ano em que em virtude dos constrangimentos associados à crise da dívida soberana na área do euro, os juros suportados cresceram 25% (Gráfico 9). No entanto, para a inversão na evolução dos juros suportados em 2012 contribuiu, também, a diminuição dos montantes em dívida, como referido anteriormente. Os dados preliminares da Central de Balanços apontam para que a tendência de diminuição dos juros suportados pelas SNF se tenha prolongado pelo primeiro semestre de 2013.

Os juros suportados pelas empresas registaram um ligeiro decréscimo (1%) face a 2011...

Gráfico 9

JUROS SUPORTADOS | Taxa de crescimento anual e taxas de juro de mercado



A inversão na tendência de evolução dos juros suportados em 2012, face ao registado em 2011, verificou-se em todas as classes de dimensão. Contudo, foi particularmente notória nas grandes empresas, em que, depois de terem crescido 37% em 2011, os juros suportados praticamente não variaram em 2012. Não obstante, a maior diminuição dos juros suportados pelas empresas verificou-se nas PME (3%).

...a inversão na tendência da evolução dos juros suportados verificou-se em todas as classes de dimensão e setores de atividade económica

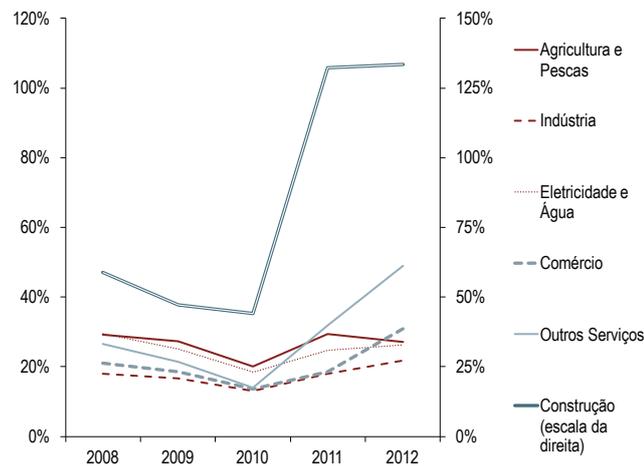
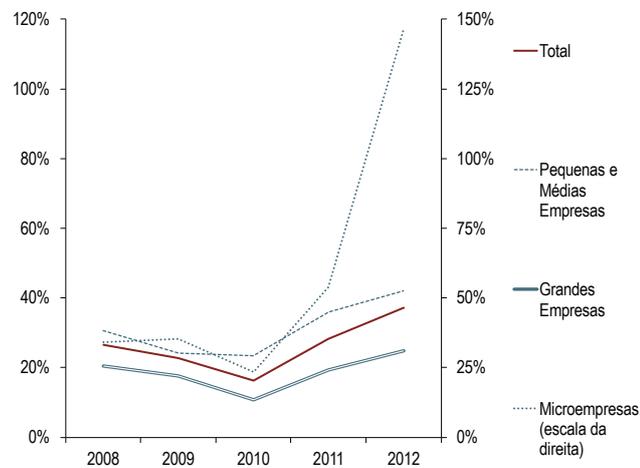
Apesar da redução dos juros suportados, a diminuição do EBITDA determinou um novo aumento da pressão financeira sobre as SNF

Ao nível dos setores de atividade económica, também se observou em 2012 uma inversão da evolução dos juros suportados verificada em 2011, sendo que apenas nos setores do *Comércio*, da *Construção* e dos *Outros Serviços* se registaram taxas de crescimento dos juros suportados negativas (-13%, -5% e -4%, respetivamente).

A pressão financeira, avaliada em termos do peso dos juros suportados no EBITDA, continuou a aumentar em 2012, seguindo a mesma trajetória de 2011. Assim, em 2012, perto de 37% do EBITDA gerado pelas SNF foi utilizado para pagamento de juros, o que representa mais 9 p.p. do que no ano anterior (Gráfico 10). Esta evolução ficou a dever-se à queda do EBITDA, dado que, como já referido, os juros suportados pelas empresas diminuíram em 2012.

Gráfico 10

PESO DOS JUROS SUPORTADOS NO EBITDA



Os juros suportados pelas microempresas em 2012 foram superiores aos rendimentos gerados pela sua atividade operacional...

O aumento da pressão financeira em 2012 foi particularmente significativo nas microempresas (93 p.p.), onde ascendeu a 146%, significando que os juros suportados por estas empresas excederam largamente os rendimentos gerados na sua atividade operacional. Nas classes das PME e das grandes empresas, apesar do agravamento da pressão financeira (6 p.p. em cada um dos casos), a parcela de EBITDA utilizada para o pagamento de juros foi bastante inferior (42% nas PME e 25% nas grandes empresas).

De referir que, em 2012, 41% das empresas apresentou EBITDA inferior aos juros suportados (38% em 2011). Nas microempresas, esta proporção foi de 43%, enquanto nas PME foi de 25% e nas grandes empresas de 22%.

Por setores de atividade económica, a *Construção* destaca-se novamente com o nível mais elevado de pressão financeira em 2012 (133%). No mesmo ano, 43% das empresas do setor da *Construção* registaram EBITDA inferior aos respetivos juros suportados.

Por comparação com 2011, os maiores aumentos da pressão financeira em 2012 registaram-se nos setores do *Comércio* e dos *Outros Serviços* (12 p.p. e 17 p.p., respetivamente). Relativamente aos *Outros Serviços*, saliente-se que a pressão financeira aumentou sobretudo nas atividades relacionadas com a *Construção*, designadamente nas da Secção L – *Atividades imobiliárias*, onde este rácio aumentou 56 p.p. face a 2011, tendo ascendido a 200%, valor inclusivamente superior ao registado no próprio setor da *Construção*. De referir ainda, a situação das empresas com atividades associadas à Secção I – *Alojamento, restauração e similares*, que contribuíram negativamente para o rácio da pressão financeira dos *Outros Serviços* por apresentarem um resultado agregado negativo para o EBITDA. Em 2012, a proporção de empresas com EBITDA inferior aos juros suportados situava-se, quer no setor do *Comércio*, quer no dos *Outros Serviços*, em torno dos 42%, tendo aumentado em ambos os casos face a 2011 (4 p.p. nos *Outros Serviços* e 2 p.p. no *Comércio*).

A *Agricultura e Pescas* foi o único setor onde a pressão financeira diminuiu em 2012 (2 p.p.), tendo-se situado em 27%. Contudo, o setor da *Indústria* continuava a apresentar o nível mais baixo de pressão financeira (22%).

...situação igualmente registada na *Construção* e na Secção L – *Atividades imobiliárias*

CAIXA 4 | CRÉDITO OBTIDO ATRAVÉS DA EMISSÃO DE TÍTULOS DE DÍVIDA – CARACTERIZAÇÃO COM BASE NO SISTEMA INTEGRADO DE ESTATÍSTICAS DE TÍTULOS¹⁹

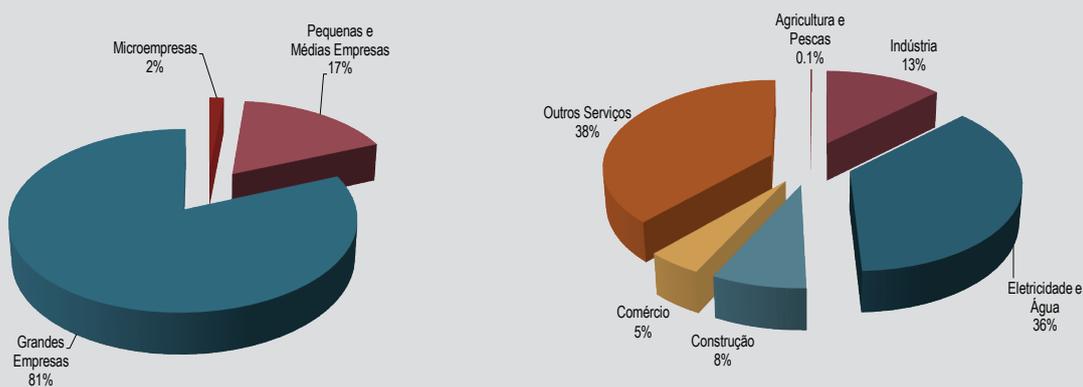
Em 2012 o financiamento obtido através da emissão de títulos de dívida representava 11% da dívida financeira das empresas (7% do passivo total). A partir da informação disponível no Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos do Banco de Portugal é possível efetuar uma caracterização mais pormenorizada desta fonte de financiamento, com a vantagem de que dispõe de dados mais recentes, relativos ao primeiro semestre de 2013.

O montante total do financiamento das empresas por títulos de dívida decresceu 1% no final do primeiro semestre de 2013 face ao final de 2012, tendo ascendido a mais de 23.7 mil milhões de euros. Face ao final de 2011, este tipo de financiamento tinha crescido 3% no final do primeiro semestre de 2012 e 11% no final de 2012.

O financiamento por emissão de títulos de dívida não é muito relevante nas empresas de dimensão mais reduzida. De facto, as grandes empresas foram as que mais recorreram a este tipo de financiamento, tendo sido responsáveis por 81% do total de títulos de dívida que existiam no final do primeiro semestre de 2013 (80% no final de 2012 e 76% no final de 2011). As PME representavam 17% e as microempresas apenas 2% (Gráfico 4.1). De referir que o peso das PME no total de títulos de dívida emitidos tem vindo a diminuir desde 2010.

Gráfico 4.1

FINANCIAMENTO POR TÍTULOS DE DÍVIDA (posição no final do primeiro semestre de 2013)



Por setores de atividade económica destacam-se os *Outros Serviços* (em particular as Secções J – *Atividades de informação e de comunicação*, H – *Transportes e armazenagem* e M – *Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares*), que agregavam 38% do montante total emitido, e a *Eletricidade e Água*, com 36%. No final do primeiro semestre de 2013, seguem-se, em termos de relevância, a *Indústria* (13%) e a *Construção* (8%). Esta estrutura não se alterou substancialmente face aos períodos anteriores, sendo, ainda assim, de salientar o maior peso relativo da *Eletricidade e Água* e da *Indústria* (1 p.p. e 2 p.p., respetivamente, face à estrutura registada no final de 2012) por contrapartida dos *Outros Serviços* (-2 p.p.).

¹⁹ O Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos é um sistema de informação gerido pelo Banco de Portugal relativo a emissões e carteiras de títulos, numa base "título-a-título" e "investidor-a-investidor". Para mais informação, pode ser consultado o Suplemento 2/2008 ao Boletim Estatístico do Banco de Portugal, *Estatísticas de títulos: Caracterização do Sistema Integrado e Apresentação de Resultados*.

O peso relativo das emissões de curto prazo diminuiu ligeiramente no primeiro semestre de 2013 (1 p.p.) face ao final de 2012, tendo passado a representar 63% do total de títulos de dívida das SNF. Esta redução foi transversal a todas as classes de dimensão das empresas, sendo de destacar o menor recurso a emissões desta maturidade por parte das PME, em que o seu peso no total das emissões passou de 69% no final de 2007 para 38% em junho de 2013. Nas microempresas e nas grandes empresas a situação tem sido mais estável, com o curto prazo a representar 51% e 68%, respetivamente, do stock de títulos de dívida.

Em termos de atividades económicas, a *Agricultura e Pescas* (93%) e a *Eletricidade e Água* (80%) são os setores que mais recorreram a emissões de curto prazo (Quadro 4.1). O setor dos *Outros Serviços* foi onde se registou o menor peso das emissões de curto prazo (50%), assim como no setor da *Construção* (51%).

Quadro 4.1

PESO DOS TÍTULOS DE DÍVIDA DE CURTO PRAZO NO TOTAL DE TÍTULOS DE DÍVIDA EMITIDOS (no final do período)			
Setor de atividade económica	2011	2012	2013 (1.º Semestre)
Agricultura e Pescas	94.2%	93.4%	92.7%
Indústria	66.6%	67.7%	63.5%
Eletricidade e Água	77.6%	78.8%	79.7%
Construção	63.5%	56.9%	50.7%
Comércio	59.8%	54.3%	54.6%
Outros Serviços	53.2%	51.8%	49.8%
Total	64.6%	64.1%	62.8%

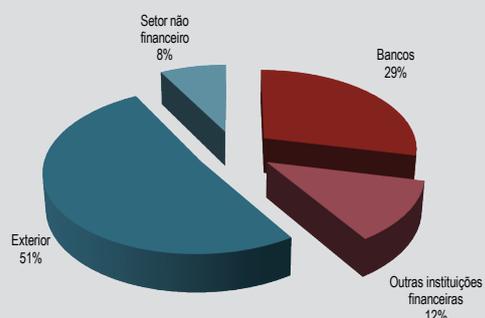
A análise dos detentores dos títulos de dívida emitidos pelas empresas em Portugal²⁰ permite verificar que no final do primeiro semestre de 2013 a maior parte deste tipo de financiamento provinha de entidades não residentes (51%), que viram reforçada a sua posição, por comparação com o final de 2011. O sistema bancário residente detinha 29% do total de títulos de dívida emitidos pelas empresas, sendo que, face ao final de 2011, verificou uma redução em 11 p.p.. O setor não financeiro era detentor de 8% do total de títulos de dívida emitidos por empresas e verificou uma redução de 5 p.p. face ao final de 2011 (Gráfico 4.2).

²⁰ Nesta componente, contrariamente à análise sobre emissões de títulos, incluem-se os títulos de dívida emitidos pelas Sociedades Gestoras de Participações Sociais classificadas na Secção K da CAE Rev.3.

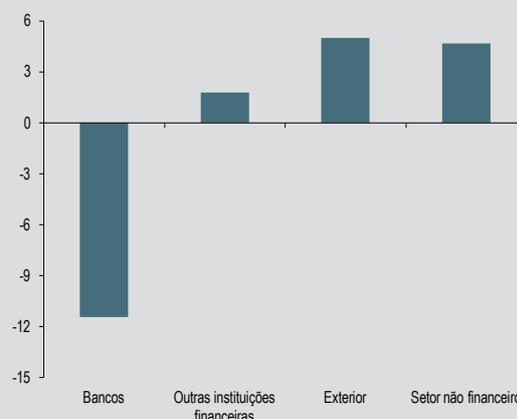
Gráfico 4.2

DETENTORES DE TÍTULOS DE DÍVIDA

Estrutura no final do primeiro semestre de 2013



Variação, em p.p., face à estrutura registada no final de 2011



Em termos da maturidade das emissões, no final do primeiro semestre de 2013 as entidades não residentes constituíam o principal detentor quer dos títulos de curto prazo (55%) quer dos títulos de longo prazo (47%), enquanto os bancos residentes detinham 33% e 23%, respetivamente. O setor não financeiro tinha uma parcela de 15% da dívida de longo prazo e de, apenas 2%, no que respeita à dívida de curto prazo. As outras instituições financeiras demonstravam maior apetência pelas emissões de longo prazo, justificada, em larga medida, pelas seguradoras e fundos de pensões.

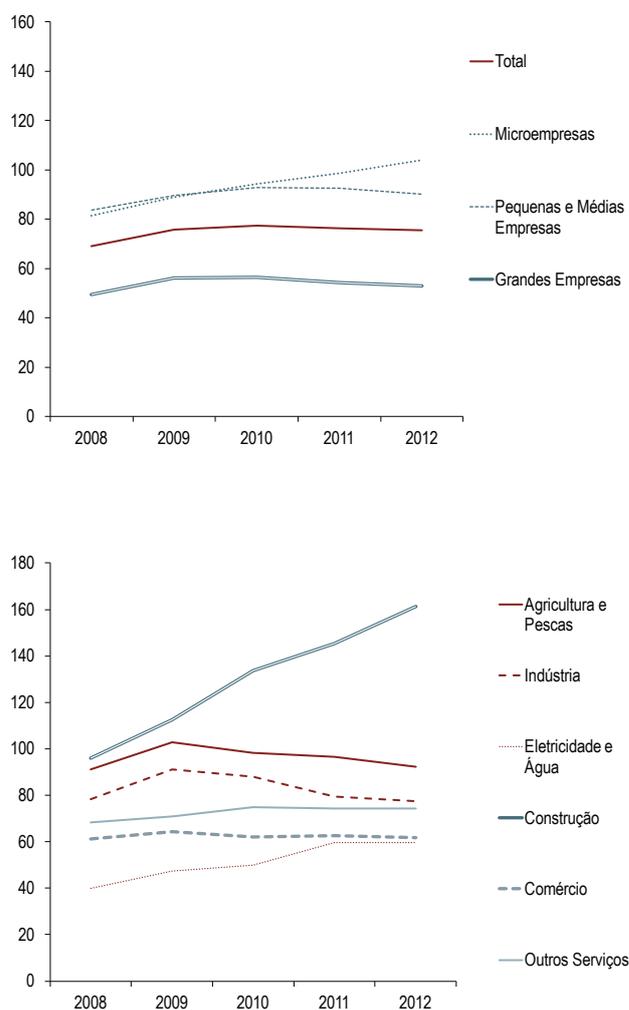
2.3.3 Financiamento por dívida comercial

A evolução do financiamento por dívida comercial acompanhou a trajetória da atividade das empresas, tendo registado em 2012 um decréscimo de 12% (-1% em 2011). Em 2012, esta forma de financiamento representava 16% do total do passivo das empresas.

Também os prazos médios mantiveram em 2012 a tendência decrescente (Gráfico 11 e Gráfico 12). Em média, os prazos de pagamentos foram de 82 dias (84 dias em 2011), enquanto os prazos de recebimentos foram de 75 dias (76 dias em 2011).

Gráfico 11

PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTOS | Em dias



Por classes de dimensão, e no que diz respeito aos recebimentos, as microempresas (104 dias) e as PME (90 dias) mantiveram-se, em 2012, com prazos médios significativamente acima dos registados pelas grandes empresas (53 dias). No caso das microempresas verificou-se, em 2012, um aumento de 5 dias no prazo médio de recebimentos, ao passo que nas PME e nas grandes empresas houve uma diminuição de 2 dias e 1 dia, respetivamente.

O financiamento por dívida comercial diminuiu 12% em 2012, representando 16% do passivo das empresas

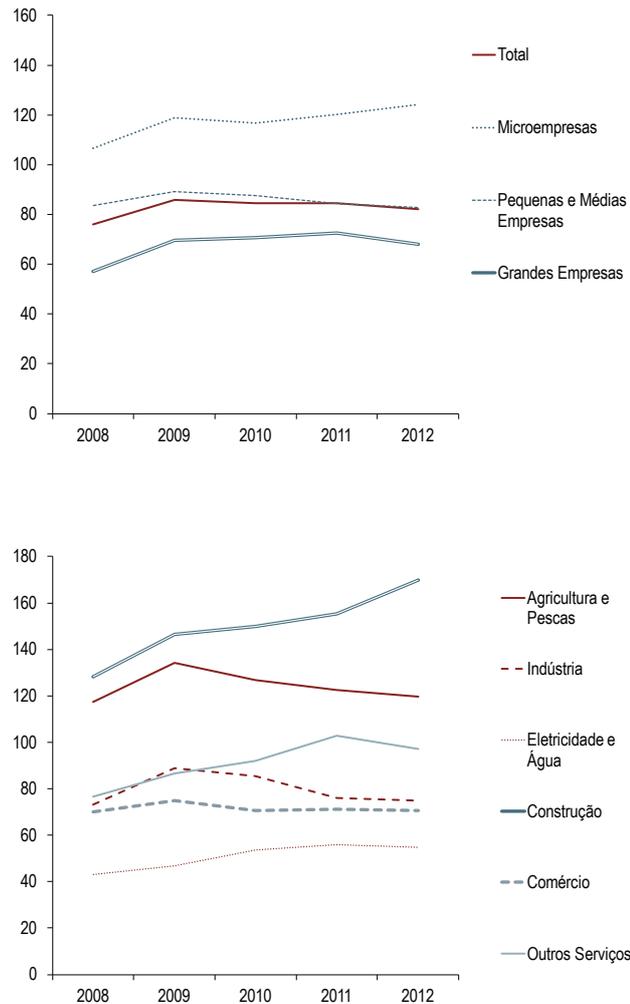
Os prazos médios de recebimentos e de pagamentos das empresas prosseguiram, em 2012, a tendência de redução registada desde 2010

Os prazos médios das microempresas mantiveram-se acima e evoluíram de forma inversa ao registado nas restantes empresas...

No que respeita aos prazos médios de pagamentos verificou-se, igualmente, uma elevada disparidade entre as classes de dimensão: 124 dias nas microempresas, 83 dias nas PME e 68 dias nas grandes empresas. Note-se que, também a este nível, se registou em 2012 um aumento do prazo médio das microempresas (4 dias), e uma diminuição dos prazos médios das PME (2 dias) e das grandes empresas (5 dias).

Gráfico 12

PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTOS | Em dias



...facto igualmente observável, atendendo ao setor de atividade económica, nas empresas da Construção

Por setores de atividade económica, a *Construção* manteve-se, em 2012, com os prazos médios de recebimentos (161 dias) e de pagamentos (170 dias) mais elevados. Seguindo a tendência registada desde 2007, os prazos médios deste setor aumentaram significativamente em 2012 (16 dias e 14 dias, respetivamente), o que conduziu, inclusive, ao aumento do diferencial entre este setor e os restantes.

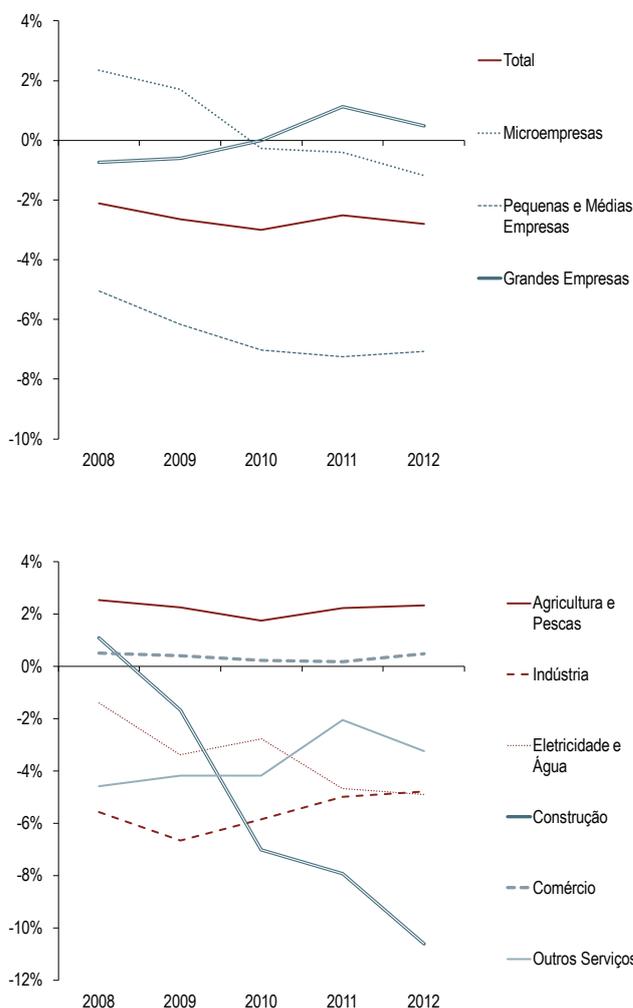
No extremo oposto, o setor da *Eletricidade e Água* manteve em 2012 os prazos médios de recebimentos e de pagamentos mais reduzidos de todas as atividades analisadas (60 dias e 55 dias, respetivamente). O *Comércio*, com uma ligeira redução no prazo médio de recebimentos (62 dias, face a 63 dias em 2011), aproximou-se em 2012 da *Eletricidade e Água*. De resto, também os setores da *Indústria* e da *Agricultura e Pescas* registaram decréscimos, quer nos prazos médios de recebimentos, quer nos prazos médios de pagamentos.

Analisando o indicador líquido do financiamento por dívida comercial que relaciona o diferencial entre os saldos de fornecedores e de clientes com o volume de negócios, constata-se que as empresas não obtiveram, em termos líquidos, financiamento por via dos créditos comerciais no período 2008-2012, tendo esse indicador oscilado entre -2% e -3% (Gráfico 13). De referir que um valor negativo neste indicador reflete a existência de um saldo de clientes superior ao de fornecedores, significando que globalmente a empresa está a financiar os seus clientes; pelo contrário, um valor positivo indica que a empresa dispõe de um saldo de fornecedores superior ao saldo de clientes, ou seja, está a obter financiamento através dos seus fornecedores.

As SNF não obtiveram, em termos líquidos, financiamento por dívida comercial...

Gráfico 13

FINANCIAMENTO LÍQUIDO POR DÍVIDA COMERCIAL | Em % do volume de negócios



Nota: O financiamento líquido por dívida comercial foi calculado pela diferença entre o saldo de fornecedores (líquido de adiantamentos) e o saldo de clientes (líquido de adiantamentos e ajustamentos).

Por classes de dimensão apenas as grandes empresas apresentaram, desde 2011, um diferencial positivo entre os saldos de fornecedores e de clientes. Seguindo a trajetória oposta, as microempresas, que apresentaram diferenciais positivos até 2009, passaram a partir de 2010 a registar diferenciais negativos, tendo ocorrido em 2012 o maior agravamento deste indicador (-0.8 p.p., para um saldo negativo de 1% do volume de negócios em 2012). A classe das PME foi a que apresentou a situação mais negativa em 2012 (-7%).

...ainda que as grandes empresas e as empresas da *Agricultura e Pescas* e do *Comércio* tenham obtido financiamento líquido por essa via

Por setores de atividade económica, a *Construção* destaca-se por apresentar, em 2012, o resultado mais negativo no indicador sobre financiamento líquido por dívida comercial (-11%), mantendo, ainda, a trajetória decrescente seguida ao longo de todo o período (em 2012, a redução face a 2011 foi de 3 p.p.). Para este resultado terá contribuído de forma decisiva o alargamento do prazo médio de recebimentos das empresas do setor.

Pelo contrário, nos setores da *Agricultura e Pescas* e do *Comércio* continuou a ser possível em 2012 obter financiamento líquido por dívida comercial (em 2% e 0.5% dos respetivos volumes de negócios). Em conjunto com a *Indústria*, apenas nestes três setores se registou em 2012 uma evolução favorável neste indicador.

3 COMPARAÇÃO INTERNACIONAL A PARTIR DA BASE DE DADOS BACH²¹

A BACH (*Bank for the Accounts of Companies Harmonized*) é uma base de dados com informação contabilística agregada sobre as empresas não financeiras de nove países europeus²². Esta base de dados foi recentemente objeto de um trabalho de reformulação que se traduziu numa melhoria substancial da comparabilidade da informação entre países. Não obstante, atendendo a que as centrais de balanços europeias se baseiam em diferentes sistemas de recolha e normativos contabilísticos nacionais, subsistem algumas limitações à comparabilidade dos dados que convirá reter. O Quadro 8 mostra, por exemplo, que existe um enviesamento das amostras de alguns países a favor das empresas de maiores dimensões. No entanto, as amostras espelham de forma relativamente adequada a estrutura do universo das SNF em cada país por setores de atividade económica.

O presente capítulo apresenta, para alguns indicadores económico-financeiros, os resultados da comparação entre as empresas não financeiras dos vários países europeus constantes na BACH. Os dados mais recentes disponíveis nesta base de dados dizem respeito a 2011 e aos seguintes países: Áustria, Alemanha, Bélgica, Espanha, França, Itália, Polónia, Portugal e República Checa.

Quadro 8

TAXA DE REPRESENTATIVIDADE DOS DADOS (2011)		
País	Empresas	Volume de Negócios (VN) / Pessoas ao Serviço (NPS)
Áustria	44%	Não disponível
Alemanha	8%	66% (VN)
Bélgica	98%	100% (NPS)
Espanha	29%	53% (NPS)
França	29%	78% (NPS)
Itália	7%	72% (NPS)
Polónia	3%	56% (NPS)
Portugal	98%	98% (VN)
República Checa	13%	77% (VN)

Nota: Os valores para a Polónia são estimados.

3.1 Estrutura setorial

Em 2011, a distribuição das empresas não financeiras por setores de atividade económica revela que, nos países da BACH, a *Indústria* e o *Comércio* concentravam mais de metade do volume de negócios total (Gráfico 14). Itália e Polónia eram os países onde o peso destes dois setores de atividade era maior (73%), por oposição a Espanha (60%).

Em Portugal, a *Indústria* apresentava o menor peso no total de volume de negócios gerado pelas SNF (24%), por oposição à Alemanha, onde este setor detinha o maior peso (45%).

A base de dados BACH permite uma comparação internacional da situação das SNF europeias em 2011

A *Indústria* e o *Comércio* concentravam mais de metade do volume de negócios das empresas europeias

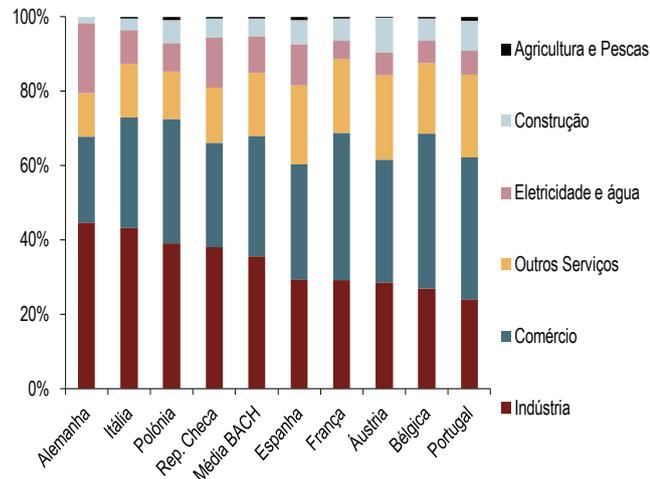
²¹ Toda a informação constante nesta secção encontra-se disponível em: <http://www.bachesd.banque-france.fr/?lang=en>. O acesso à base de dados BACH é gratuito. A Central de Balanços do Banco de Portugal reporta a informação sobre as empresas não financeiras portuguesas e gere a base de dados, em conjunto com as outras entidades participantes.

²² A base de dados BACH conta com a participação de 13 países europeus, sendo que, no futuro próximo, é esperada a inclusão dos dados da Eslováquia, Holanda, Luxemburgo e Roménia.

De forma complementar, os *Outros Serviços* e a *Construção* apresentavam o segundo maior peso em Portugal (22% e 8%, respetivamente), logo a seguir à Áustria (23% e 9%, respetivamente).

Gráfico 14

ESTRUTURA DO VOLUME DE NEGÓCIOS | Por setores de atividade económica (2011)



Alemanha e a República Checa apresentavam mais concentração em indústrias de níveis superiores de intensidade tecnológica

Portugal tinha uma maior preponderância das indústrias associadas aos têxteis, vestuário e couro, bem como à madeira, papel, impressão e mobiliário

Analisando as *Indústrias Transformadoras* em termos de nível de intensidade tecnológica²³, é possível verificar que a Alemanha e a República Checa tinham, em 2011, uma maior concentração em indústrias de níveis superiores de intensidade tecnológica (72% e 56%, respetivamente). Pelo contrário, o mesmo indicador revela que 71% do volume de negócios das *Indústrias Transformadoras* em Portugal provinha de segmentos de baixa intensidade tecnológica (Gráfico 15).

Por comparação com os restantes países europeus, Portugal tinha uma maior preponderância das indústrias associadas aos têxteis, vestuário e couro, bem como à madeira, papel, impressão e mobiliário (12% do volume de negócios das *Indústrias Transformadoras* em ambos os casos) (Gráfico 16). Na Alemanha (37%) e na República Checa (27%) destacavam-se as indústrias de veículos automóveis. Na Bélgica sobressaíam as indústrias químicas e farmacêuticas (21%), na Polónia as indústrias alimentares (22%) e na Áustria a indústria metalúrgica (19%).

²³ O detalhe das *Indústrias Transformadoras* por nível de intensidade tecnológica segue a definição do EUROSTAT/OCDE de acordo com a NACE Rev.2, segundo a qual: em elevada intensidade tecnológica (*High-technology*) são classificadas as NACE 21 e 26; em intensidade tecnológica média-alta (*Medium-high-technology*) incluem-se as NACE 20 e 27 – 30; a intensidade tecnológica média-baixa (*Medium-low-technology*) engloba as NACE 19, 22-25 e 33; em baixa intensidade tecnológica (*Low-technology*) são afetadas as NACE 10-18 e 31-32. Por forma a garantir uma maior comparabilidade dos dados apresentados, optou-se por excluir desta análise em particular a NACE 12 – *Indústria do Tabaco* e a NACE 19 – *Fabricação de coque, de produtos petrolíferos refinados e de aglomerados de combustíveis*.

Gráfico 15

ESTRUTURA DO VOLUME DE NEGÓCIOS NAS INDÚSTRIAS TRANSFORMADORAS | Por nível de intensidade tecnológica (2011)

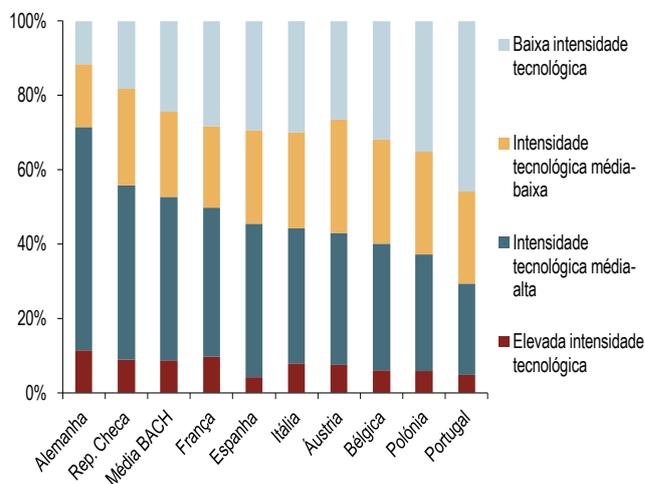
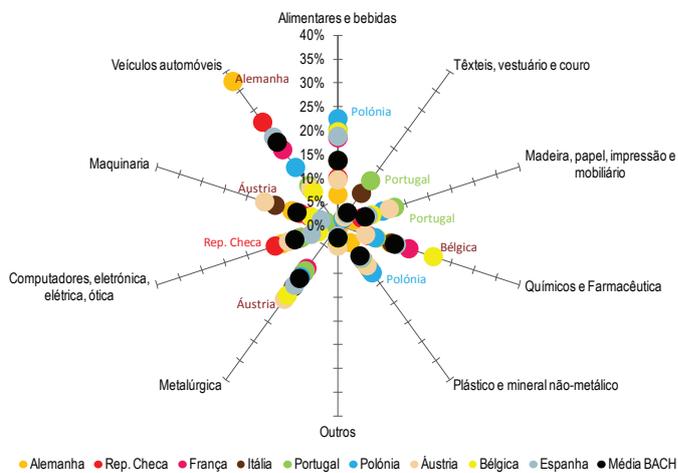


Gráfico 16

ESTRUTURA DO VOLUME DE NEGÓCIOS NAS INDÚSTRIAS TRANSFORMADORAS | Por Divisão da NACE Rev.2 (2011)



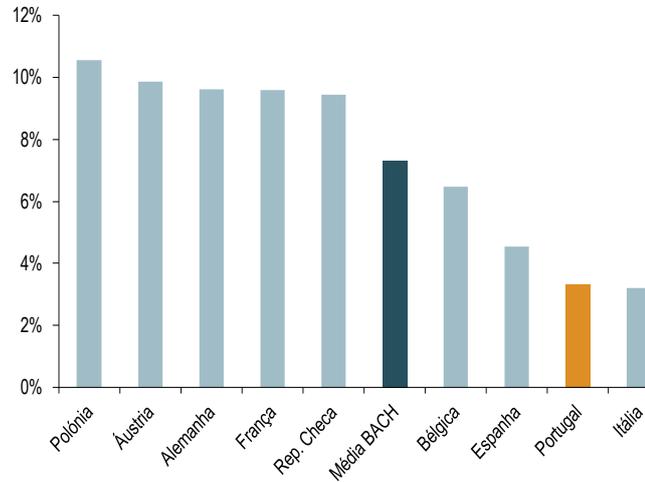
3.2 Indicadores económico-financeiros

No Gráfico 17 apresenta-se a rendibilidade dos capitais próprios, utilizada para avaliar a performance global das empresas não financeiras dos países da BACH. Os resultados permitem concluir que, em 2011, era na Polónia (11%), Áustria (10%), Alemanha (10%) e França (10%) que a rendibilidade dos capitais próprios das empresas era superior. Do lado oposto, Itália e Portugal tinham as rendibilidades mais baixas (3%).

Polónia (11%),
Áustria (10%),
Alemanha (10%)
e França (10%)
apresentavam as
rendibilidades dos
capitais próprios
mais elevadas

Gráfico 17

RENDIBILIDADE DOS CAPITALS PRÓPRIOS (2011)



Na Polónia, a esmagadora maioria dos setores de atividade económica (secções da NACE Rev.2) observou uma elevada rentabilidade dos capitais próprios. De entre os setores relevantes, destacam-se os que registaram melhor *performance* em 2011: NACE B – *Indústrias extrativas* (33%), NACE G – *Comércio* (13%), NACE F – *Construção* (11%) e NACE C – *Indústrias Transformadoras* (11%).

Em Portugal, pelo contrário, nove das dezassete secções da NACE Rev.2 registaram, em 2011, rentabilidades dos capitais próprios negativas. No subconjunto das empresas com desempenho negativo, destaca-se a NACE F – *Construção* (-9%).

Procurando analisar em detalhe quais as componentes que mais contribuíram para a remuneração dos investidores, procedeu-se à decomposição da rentabilidade dos capitais próprios em: rentabilidade líquida das vendas, rotação do ativo e alavancagem financeira (Quadro 9)²⁴.

Assim, contata-se que a maior rentabilidade dos capitais próprios na Polónia em 2011 deveu-se tanto à rentabilidade líquida das vendas, como à rotação do ativo. Pelo contrário, por comparação com os outros países, as empresas neste país encontravam-se pouco alavancadas.

24 Rentabilidade dos capitais próprios = (Rentabilidade líquida das vendas) * (Rotação do ativo) * (Alavancagem financeira) =

$$= \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Volume de negócios}} * \frac{\text{Volume de negócios}}{\text{Total do ativo}} * \frac{\text{Total do ativo}}{\text{Capital próprio}}$$

Do lado oposto, a remuneração mais baixa para os investidores nas empresas em Itália e Portugal proveio, sobretudo, da rentabilidade líquida das vendas e da rotação do ativo. Nestes países a maior alavancagem financeira contribuiu de forma positiva para a rentabilidade dos capitais próprios.

Quadro 9

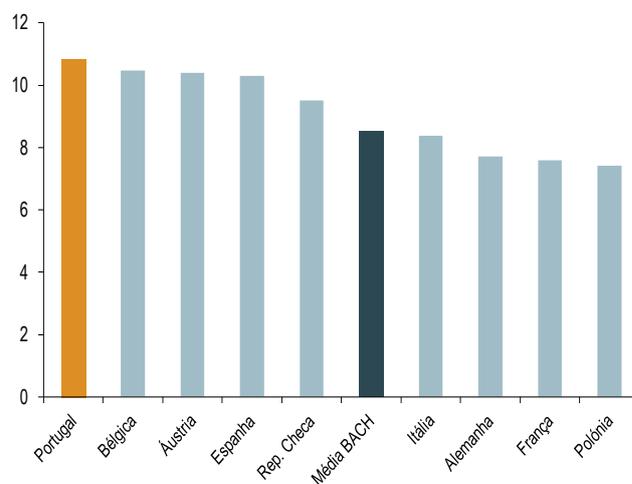
DECOMPOSIÇÃO DA RENDIBILIDADE DOS CAPITALS PRÓPRIOS Posição relativa do país em cada indicador (2011)				
País	Rendibilidade dos Capitais Próprios	Rendibilidade Líquida das Vendas	Rotação do Ativo	Alavancagem Financeira
Polónia	1	1	2	10
Áustria	2	2	7	2
Alemanha	3	8	1	4
França	4	5	4	3
Rep. Checa	5	4	3	9
Média BACH	6	6	5	6
Bélgica	7	3	8	8
Espanha	8	7	9	7
Portugal	9	9	10	5
Itália	10	10	6	1

Nota: A azul são indicados os dois valores mais elevados no indicador (em termos relativos). A vermelho sinalizam-se os dois valores mais baixos no indicador (em termos relativos).

Avaliando a *performance* no plano **operacional**, constata-se que as empresas portuguesas comparam favoravelmente com as suas congéneres europeias. De facto, em 2011, foram as empresas não financeiras em Portugal que geraram mais resultados operacionais por cada euro de volume de negócios (10.8 cêntimos) (Gráfico 18). Por oposição, a Polónia apresentou o desempenho mais baixo, em termos deste indicador (7.4 cêntimos).

Gráfico 18

EBITDA EM % DO VOLUME DE NEGÓCIOS (2011)



A rentabilidade mais baixa das empresas em Itália e Portugal proveio, sobretudo, da rentabilidade líquida das vendas e da rotação do ativo

Ao nível operacional as empresas portuguesas comparam favoravelmente com as suas congéneres europeias, tendo gerado maiores resultados por euro de volume de negócios...

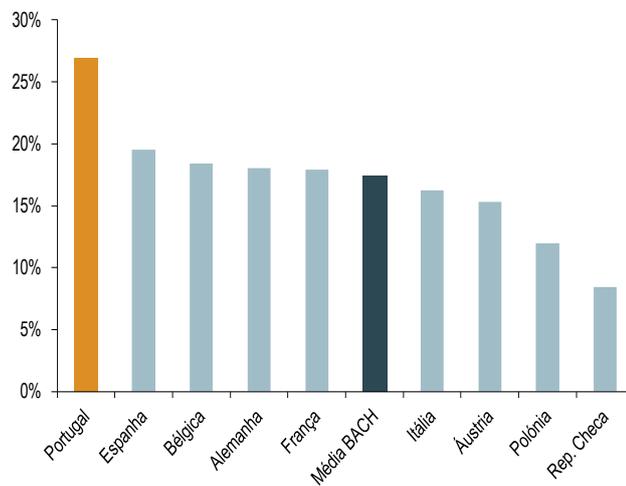
...contudo as empresas em Portugal exibiram a maior pressão financeira

A análise da **pressão financeira**, medida através do peso dos juros suportados no EBITDA, permite constatar que foi a vertente financeira que justificou o pior desempenho das empresas portuguesas em termos da rentabilidade dos capitais próprios. Em 2011, as empresas em Portugal exibiram a maior pressão financeira medida por este indicador (27%, que compara com 17% para a empresa média da BACH) (Gráfico 19). Do lado oposto situavam-se as empresas da República Checa, onde a parcela do EBITDA utilizada no pagamento de juros era a menor (8%).

Por setores de atividade económica, tanto em Portugal como em Espanha, as Secções da NACE Rev.2 com maior nível de pressão financeira em 2011 foram: NACE L – *Atividades imobiliárias* (114% e 66%, respetivamente), NACE F – *Construção* (76% e 37%, respetivamente) e NACE I – *Alojamento, restauração e similares* (45% e 36%, respetivamente).

Gráfico 19

PESO DOS JUROS SUPORTADOS NO EBITDA (2011)



Ao passo que a maior fonte de financiamento das empresas na Alemanha era a dívida financeira não associada aos empréstimos bancários (51% do passivo), em Portugal, a dívida financeira exceto empréstimos bancários representava apenas 22% do passivo

Dada a importância dos capitais alheios no financiamento das empresas europeias, apresenta-se, no Gráfico 20, a **estrutura do passivo** das empresas em 2011.

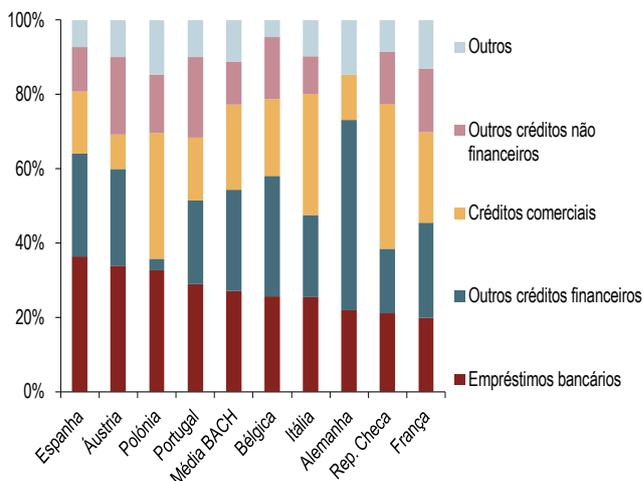
Os resultados permitem verificar que em Espanha e na Áustria os empréstimos bancários apresentavam o maior peso no passivo das empresas (36% e 34%, respetivamente). Pelo contrário, esta forma de financiamento era menos relevante nas empresas em França e na República Checa (20% e 21%, respetivamente). O peso dos empréstimos bancários em Portugal (29%) situava-se ligeiramente acima da média dos países da BACH (27%).

De forma complementar, a maior fonte de financiamento das empresas na Alemanha provinha da dívida financeira que não está associada aos empréstimos bancários: os outros créditos financeiros correspondiam a 51% do passivo. Em Portugal, a dívida financeira exceto empréstimos bancários representava 22% do passivo, um valor inferior à média dos países da BACH (27%).

O financiamento por via de créditos comerciais assumia elevada expressão nas empresas da República Checa (39%), Polónia (34%) e Itália (33%). Em oposição, foi nas empresas da Áustria que esta rubrica teve menor relevo (9%). Também neste indicador, o valor apurado para Portugal (17%) não se distanciava muito da média dos países da BACH (23%).

Gráfico 20

ESTRUTURA DO PASSIVO (2011)



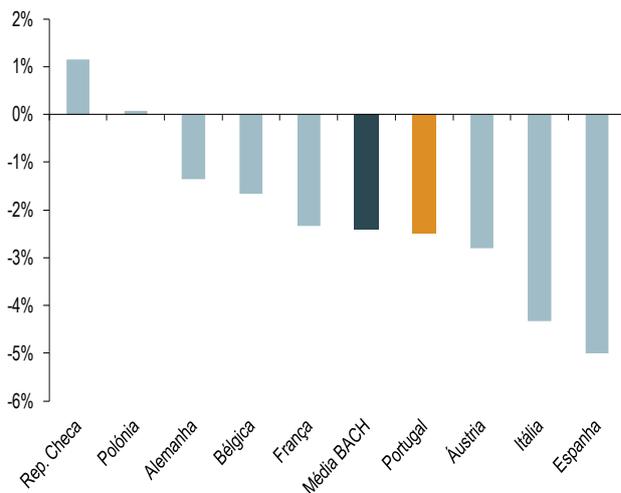
Nota: Para a análise completa dos dados e das diferenças de financiamento dos diversos países é indispensável a consulta do Userguide da BACH. No caso da Áustria e da República Checa, os outros créditos financeiros e os outros créditos não financeiros foram obtidos por estimativa.

Ao nível do **financiamento líquido por dívida comercial**, apurado através do peso da diferença entre fornecedores e clientes no volume de negócios, apenas na República Checa e na Polónia, que eram também países onde a dívida comercial tinha maior relevância, as empresas conseguiam financiamento por esta via (1% e 0.1% do volume de negócios, respetivamente) (Gráfico 21). De notar que em Espanha se observava a situação mais negativa do indicador em análise (-5% do volume de negócios). Portugal surgia ligeiramente abaixo da média dos países da BACH (-2% do volume de negócios em qualquer dos casos).

Apenas na República Checa e na Polónia as empresas conseguiam financiamento líquido através da dívida comercial (1% e 0.1% do volume de negócios, respetivamente)

Gráfico 21

FINANCIAMENTO LÍQUIDO POR DÍVIDA COMERCIAL | Em % do volume de negócios (2011)



Por setores de atividade económica, constata-se que o resultado obtido para o total das empresas na República Checa reflete a situação genérica dos setores de atividade económica. A título de exemplo, refiram-se os resultados do financiamento líquido por dívida comercial, em percentagem do volume de negócios, de dois importantes setores de atividade: NACE G – *Comércio* (2%) e NACE C – *Indústrias Transformadoras* (0.1%).

Pelo contrário, em Espanha apenas duas Secções da NACE Rev.2 apresentaram em 2011 financiamento líquido por dívida comercial positivo: NACE G – *Comércio* (2%) e NACE I – *Alojamento, restauração e similares* (1%).

Em Portugal apenas seis (do total de dezassete) Secções da NACE Rev.2 obtiveram financiamento líquido por esta via, destacando-se as NACE Q – *Atividades de saúde humana e apoio social* (26%), NACE L – *Atividades imobiliárias* (12%) e NACE I – *Alojamento, restauração e similares* (6%), com os valores mais positivos. Pelo contrário, a NACE E – *Captação, tratamento e distribuição de água* apresentou o valor mais negativo (-20%).

SÍNTESE METODOLÓGICA

Autonomia financeira: Rácio entre os capitais próprios e o ativo total.

Dimensão da empresa: As empresas foram agrupadas em três classes: micro, pequenas e médias, e grandes empresas. Para esta classificação foram utilizados os critérios da Recomendação da Comissão Europeia, de 6 de maio de 2003, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas. Segundo esta Recomendação são classificadas como microempresas as entidades com um número de pessoas ao serviço inferior a 10 e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 2 milhões de euros. Para efeitos deste *Estudo*, as pequenas e médias empresas (PME) não incluem as microempresas e caracterizam-se por apresentarem um número de pessoas ao serviço menor que 250 e maior que 10 e um volume de negócios anual entre 2 e 50 milhões de euros ou um balanço total anual entre 2 e 43 milhões de euros. São classificadas como grandes empresas as que não se enquadram nas condições anteriores.

Distribuição por quartis: Para se calcularem os quartis, colocam-se por ordem crescente os valores das empresas para o indicador em análise. O primeiro quartil corresponde ao valor da empresa que se situa na posição correspondente a 25% da amostra ordenada (i.e., em que 25% das empresas têm valor inferior para aquele indicador e 75% têm valor superior). O segundo quartil (ou mediana) corresponde a 50%, ou seja, o valor do indicador para esta empresa parte a distribuição ao meio, havendo então metade das empresas com valor superior e também metade com valor inferior. O terceiro quartil corresponde à posição dos 75% da amostra ordenada (75% das empresas têm valor inferior para aquele indicador e apenas 25% têm valor superior). O intervalo interquartil (obtido pela diferença entre o terceiro quartil e o primeiro quartil) dá uma indicação da dispersão existente na distribuição. Para mais detalhe relativamente ao cálculo destas medidas estatísticas, pode ser consultada a publicação *Estudos da Central de Balanços* | 6, dezembro de 2011 – *Novos Quadros da Empresa e do Setor: Adaptação ao Sistema de Normalização Contabilística*.

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization): Resultados antes de juros, impostos, depreciações e amortizações. O novo normativo contabilístico (SNC) eliminou o conceito de custos e proveitos extraordinários, assim como deixou de permitir a identificação inequívoca das componentes financeiras. Como tal, optou-se por adotar o conceito de EBITDA definido pelo SNC, ajustando, tanto quanto possível, os dados reportados de acordo com o anterior normativo contabilístico (POC), referentes ao período 2006-2009.

Rendibilidade dos capitais próprios: Rácio entre o resultado líquido do exercício e os capitais próprios. Visto que ambas as rubricas (numerador e denominador) podem assumir valores positivos ou negativos, o indicador apenas é calculado, ao nível individual, nas situações em que os capitais próprios são positivos.

Setor de atividade económica: Por forma a simplificar a análise agregaram-se algumas Secções da Classificação Portuguesa das Atividades Económicas – Revisão 3 (CAE-Rev.3), associando-se as atividades com características semelhantes. Deste modo, foram construídos os seguintes agregados: *Agricultura e Pescas* (Secção A); *Indústria* (Secções B e C); *Eletricidade e Água* (Secções D e E), *Construção* (Secção F), *Comércio* (Secção G) e *Outros Serviços* (Secções H a S, com exceção das Secções K e O). Consequentemente, foram excluídas da presente análise as empresas classificadas nas Secções O – *Administração Pública e Defesa*; *Segurança Social Obrigatória*, T – *Atividades das famílias empregadoras de pessoal doméstico e atividades de produção das famílias para uso próprio* e U – *Atividades dos organismos internacionais e outras instituições extra-territoriais* da CAE-Rev.3, por não se incluírem no setor institucional das SNF, tendo sido também excluídas as empresas classificadas na Secção K – *Atividades Financeiras e de Seguros* onde se incorporam as Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS) não financeiras sem envolvimento na gestão das participadas que, apesar de pertencerem ao setor das SNF (conforme regulamentado no SEC 95), não foram consideradas neste *Estudo* em virtude das suas características muito específicas que as distinguem das restantes SNF.

REFERÊNCIAS

[1] **Banco de Portugal (2008)**, *Reporte simplificado: incorporação da Informação Empresarial Simplificada nas Estatísticas das Empresas Não Financeiras da Central de Balanços*, Suplemento 1/2008 ao Boletim Estatístico de maio de 2008.

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Suplemento-1-2008.pdf>

[2] **Banco de Portugal (2008)**, *Estatísticas de Títulos: Caracterização do Sistema Integrado e Apresentação de Resultados*, Suplemento 2/2008 ao Boletim Estatístico de junho de 2008.

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Suplemento-2-2008.pdf>

[3] **Banco de Portugal (2011)**, *Central de Responsabilidades de Crédito*, Cadernos do Banco de Portugal n.º 5, maio de 2011.

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/PublicacoesIntervencoes/Banco/CadernosdoBanco/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Central%20de%20Responsabilidades%20de%20Crédito.pdf>

[4] **Banco de Portugal (2011)**, *Novos Quadros da Empresa e do Setor: Adaptação ao Sistema de Normalização Contabilística*, Estudos da Central de Balanços | 6, dezembro de 2011.

http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalanços/Publicacoes/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Estudos%20da%20CB%206_2011.pdf

[5] **Banco de Portugal (2012)**, *Análise Setorial das Sociedades Não Financeiras em Portugal 2011/2012*, Estudos da Central de Balanços | 8, novembro de 2012.

http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalanços/Publicacoes/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Estudos%20da%20CB%208_2012.pdf

[6] **Banco de Portugal (2013)**, *Estatísticas das Empresas não Financeiras da Central de Balanços – Notas metodológicas*, Suplemento 2/2013 ao Boletim Estatístico de outubro de 2013.

http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Suplemento_2_2013.pdf

[7] **Banco de Portugal (2013)**, *Estrutura e Dinâmica das Sociedades Não Financeiras em Portugal 2006-2013*, Estudos da Central de Balanços | 12, novembro de 2013.

http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalanços/Publicacoes/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Estudos%20da%20CB%2012_2013.pdf

[8] **Banco de Portugal (2013)**, *Relatório de Estabilidade Financeira*, maio de 2013.

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/RelatorioEstabilidadeFinanceira/Paginas/RelatorioEstabilidadeFinanceira.aspx>

[9] **Banco de Portugal (2013)**, *Relatório do Conselho de Administração – A Economia Portuguesa em 2012*, maio de 2013.

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/RelatorioAnual/Paginas/RelatorioAnual.aspx>

[10] **Banco de Portugal (2013)**, *Boletim Económico – Outono | 2013*, outubro de 2013.

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/Paginas/BoletimEconomico.aspx>

[11] *BACH Userguide*.

http://www.bachesd.banque-france.fr/index.php?page=telechargementFile&file=Summary_Userguide.pdf

[12] Decreto-Lei n.º 381/2007, de 14 de novembro.

<http://dre.pt/pdf1sdip/2007/11/21900/0844008464.pdf>

[13] Recomendação da Comissão Europeia, de 6 de maio de 2003, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas (2003/361/CE).

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:124:0036:0041:pt:PDF>

[14] Regulamento (CE) n.º 2223/96 do Conselho, de 25 de junho de 1996, relativo ao Sistema europeu de contas nacionais e regionais na Comunidade.

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/Legislacaoenormas/Documents/RegCE2223ano96.pdf>

ESTUDOS DA CENTRAL DE BALANÇOS

- 1 | QUADROS DA EMPRESA E DO SETOR, novembro de 2010
- 2 | ESTRUTURA E DINÂMICA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL, dezembro de 2010
- 3 | ANÁLISE SETORIAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL, setembro de 2011
- 4 | ANÁLISE SETORIAL DAS INDÚSTRIAS ALIMENTARES, novembro de 2011
- 5 | ANÁLISE SETORIAL DO ALOJAMENTO, RESTAURAÇÃO E SIMILARES, novembro de 2011
- 6 | NOVOS QUADROS DA EMPRESA E DO SETOR: ADAPTAÇÃO AO SISTEMA DE NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA, dezembro de 2011
- 7 | ANÁLISE SETORIAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL 2010/2011, abril de 2012
- 8 | ANÁLISE SETORIAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL 2011/2012, novembro de 2012
- 9 | ANÁLISE SETORIAL DA INDÚSTRIA DOS TÊXTEIS E VESTUÁRIO, novembro de 2012
- 10 | ANÁLISE SETORIAL DA INDÚSTRIA DO CALÇADO, novembro de 2012
- 11 | ANÁLISE DO SETOR AGRÍCOLA, dezembro de 2012
- 12 | ESTRUTURA E DINÂMICA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL 2006-2012, novembro de 2013
- 13 | ANÁLISE SETORIAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL 2012/2013, novembro de 2013