

ANÁLISE SECTORIAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL



Estudos da Central de Balanços
Setembro 2011

3



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

ANÁLISE SECTORIAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL

Estudos da Central de Balanços
Setembro 2011

3



Banco de Portugal
EUROSISTEMA

Nota Prévia

A presente análise baseia-se 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. No caso dos dados de 2010, na sequência da alteração do normativo contabilístico aplicável à generalidade das empresas, o prazo de entrega da IES foi alargado para o dia 30 de Setembro de 2011. A declaração IES relativa a 2010 constitui o primeiro reporte das contas anuais das empresas em conformidade com o SNC – Sistema de Normalização Contabilística, tendo como consequência a descontinuação de alguns conceitos contabilísticos baseados no anterior POC – Plano Oficial de Contabilidade.

Deste modo, os dados disponíveis para o universo das empresas em Portugal referem-se a 2009, podendo ser complementados, para um conjunto restrito de empresas, com informação trimestral para um período mais recente. Os dados da Central de Balanços relativos a 2010 são de natureza preliminar e baseiam-se nos dados contabilísticos trimestrais reportados através do Inquérito Trimestral às Empresas Não Financeiras (ITENF). O ITENF é um inquérito do INE e do Banco de Portugal junto de um conjunto de empresas, através do qual se procura obter informação sobre um número reduzido de variáveis económico-financeiras. As respostas obtidas no âmbito do ITENF, relativas a cerca de 3 mil empresas, cobrem uma parte significativa da situação e da actividade do sector institucional das Sociedades não Financeiras (SNF) em Portugal e podem ser utilizadas para prever a sua evolução global. Contudo, os resultados trimestrais não informam adequadamente sobre os resultados do universo das SNF, pois reflectem sobretudo o que se passa nos sectores de actividade económica e nas classes de dimensão que se encontram mais bem cobertos no ITENF. No exercício de inquirição relativo a 2011, ainda a decorrer, foi introduzida, pela primeira vez no âmbito do ITENF, uma amostra de empresas representativa do universo de SNF. Pretende-se, com esta amostra, passar a produzir resultados trimestrais representativos deste universo.

Nesta publicação analisa-se a situação económica e financeira das SNF residentes em Portugal, tendo por base a informação compilada pela Central de Balanços do Banco de Portugal. A análise incide essencialmente sobre o período 2006-2009, para o qual existem dados detalhados para a generalidade das SNF, permitindo avaliar o comportamento deste sector institucional com algum pormenor, num ano particularmente adverso, como foi 2009.

Com efeito, o ano de 2009 caracterizou-se por uma retracção generalizada da actividade económica mundial, sendo que Portugal não foi excepção, tendo registado uma contracção do PIB na ordem dos 2.5%. Em 2010, o PIB português cresceu (1.3%), acompanhando a recuperação da actividade económica mundial, embora este ano tenha ficado marcado pelo recrudescimento intenso da crise de dívida soberana na área do euro, com reflexo na deterioração das condições de acesso dos agentes económicos portugueses aos mercados de financiamento internacionais.

De acordo com a informação disponível na Central de Balanços do Banco de Portugal, as SNF sofreram, em 2009, uma redução significativa do seu volume de negócios (9%), bem como do EBITDA – *Resultados antes de Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações* – (8%). Não obstante, a rentabilidade dos capitais próprios das SNF cresceu 0.4 p.p. face ao ano anterior, tendo esta melhoria resultado, em larga medida, da diminuição dos custos financeiros (31%), consequência da descida das taxas de juro de mercado.

A variação negativa do volume de negócios foi proporcional à dimensão das empresas, com as grandes empresas a registarem o maior decréscimo (11%) e as microempresas o menor (6%). O resultado global da classe das microempresas, que reúne a larga maioria das SNF (87%), encobre, porém, uma grande heterogeneidade de situações, sendo que um quarto das empresas registou quedas do volume de negócios superiores a 30%, enquanto outro quarto apresentou crescimentos superiores a 13%.

Ainda que exibindo um comportamento relativamente menos negativo, as microempresas continuaram a apresentar em 2009 a menor rentabilidade dos capitais próprios (1%), tendo sido também a classe de dimensão com a maior proporção de empresas com resultados líquidos do exercício negativos (44%) e com insuficiência de capitais (27%).

Por sectores de actividade económica a *Construção* destaca-se por apresentar uma das menores quedas do volume de negócios (4%) em 2009. No entanto, avaliando a situação individual das empresas deste sector, verifica-se que 50% do número de empresas registou retracções do volume de negócios superiores a 13%, sendo que em metade destas o decréscimo foi superior a 48%. Não obstante este resultado, que se reflectiu no crescimento do peso relativo no sector das empresas com prejuízos, a *Construção* foi, em 2009, um dos sectores de actividade com menor proporção de empresas com insuficiência de capitais (19%) e com resultados líquidos do exercício negativos (40%).

A *Indústria*, com uma contracção de 17%, foi o sector que mais contribuiu para a evolução negativa do volume de negócios das SNF em 2009. Esta contracção confirmou-se noutros resultados apurados para o sector, como o EBITDA (taxa de crescimento de -22%) e a rentabilidade dos capitais próprios (2.3% em 2009, face a 4.5% em 2008). O *Comércio*, sendo a actividade com maior peso no volume de negócios das SNF, registou uma queda de 8% neste indicador, que se reflectiu num decréscimo de 9% no respectivo EBITDA. Ainda assim, a rentabilidade dos capitais próprios deste sector aumentou 2 p.p..

Ao nível do financiamento das SNF os dados confirmam a dependência que as empresas em Portugal têm de capitais alheios. De facto, verifica-se que, em média, cerca de 30% do activo das empresas encontrava-se suportado por capitais próprios, sendo que para metade das empresas essa percentagem ficou mesmo abaixo dos 23%. A análise por dimensão permitiu constatar que as microempresas apresentaram, em termos médios, o resultado mais alto no indicador de autonomia financeira; não obstante, esta classe de dimensão apresentou uma elevada heterogeneidade. Por sectores de actividade económica, as empresas da *Construção* foram as que, em média,



registaram os níveis mais baixos neste indicador. Em termos evolutivos, o financiamento das SNF com capitais alheios tem acompanhado a desaceleração da actividade, tendo registado uma taxa de crescimento praticamente nula em 2009.

A dívida financeira (empréstimos bancários, títulos de dívida, dívidas a empresas do grupo e a accionistas/sócios) é a principal fonte de financiamento das SNF em Portugal (60% do passivo), tendo os empréstimos bancários assumido maior peso na *Construção*, os empréstimos de empresas do grupo apresentado maior relevância no sector da *Electricidade e Água* e os empréstimos de accionistas/sócios evidenciado preponderância na *Agricultura e Pescas*.

O custo da dívida financeira das SNF tem acompanhado a evolução das taxas de juro do mercado, tendo registado uma queda significativa no ano de 2009. Esta situação implicou um menor consumo do EBITDA para o pagamento de juros. Ainda assim, a proporção média do EBITDA consumido por juros manteve-se em níveis elevados nas microempresas (95%) e nos sectores da *Electricidade e Água* (74%) e da *Construção* (66%).

A informação disponível mostra igualmente que uma parte significativa das SNF não originou rendimentos suficientes para amortizar a sua dívida de curto prazo, situação que conduziu as empresas, por exemplo, a fazer o *revolving* da dívida, i.e., a recorrer a novos financiamentos para amortizar os seus compromissos financeiros de curto prazo.

Os créditos comerciais são outra fonte de financiamento importante para as SNF (18% do passivo), tendo crescido cerca de 3% no período 2006-2009. Em termos agregados, os prazos médios de pagamentos e de recebimentos das SNF em Portugal têm-se situado acima dos 80 dias, tendo ficado muito próximo dos 90 dias em 2009. Avaliando a situação individual das empresas, constata-se que o diferencial entre os prazos médios foi favorável para cerca de metade das empresas, i.e., metade das SNF recebeu mais rapidamente dos seus clientes do que pagou aos seus fornecedores. Por classes de dimensão, as microempresas terão beneficiado mais deste tipo de crédito, assim como o sector do *Comércio*, em termos de desagregação sectorial.

Para 2010 a Central de Balanços do Banco de Portugal dispõe, por ora, dos dados recolhidos por via do ITENF, relativo a um conjunto limitado de empresas. Estes dados apontam para uma recuperação da actividade das SNF em 2010, que se reflectiu no crescimento do EBITDA e da rentabilidade dos capitais próprios. Esta informação preliminar indicia igualmente que a subida do prémio de risco soberano em 2010 não terá tido reflexo imediato significativo nos encargos com a dívida das SNF.

Ainda para 2010 existe informação adicional proveniente da Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal sobre os empréstimos concedidos às SNF por instituições de crédito residentes. Neste âmbito, é de assinalar, em 2010, a taxa de crescimento anual negativa deste tipo de crédito (-2%), com destaque para a *Construção* (-9%). O rácio de incumprimento no crédito às SNF aumentou, em 2010, 0.4 p.p., para os 4.7%, sendo que mais de 20% das empresas apresentava, pelo menos, uma situação de incumprimento. Em termos evolutivos, face a 2009, destacam-se os aumentos do rácio de incumprimento nas microempresas (0.8 p.p.) e na *Construção* (1.5 p.p.).

A informação adicional disponível no Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos do Banco de Portugal para 2010 revela, ainda, um aumento no recurso à emissão de títulos de dívida (em 8% face ao período homólogo) por parte das SNF, e comprova, de igual modo, que foram sobretudo as grandes empresas que recorreram a este tipo de financiamento (responsáveis por 73% do total emitido). Ao nível da partição por sectores de actividade económica, destacaram-se os sectores dos *Outros Serviços* e da *Electricidade e Água*, responsáveis por 36% e 31%, respectivamente, do montante total de títulos de dívida emitidos. Por outro lado, verificou-se um claro domínio das emissões de curto prazo, embora com ligeira tendência decrescente nos últimos anos, assim como uma prevalência das emissões com taxa de juro fixa.



I	INTRODUÇÃO	7
II	CARACTERIZAÇÃO DO SECTOR DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL	9
III	ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL	12
III.1	Enquadramento	12
III.2	Actividade e rentabilidade	12
III.2.1	Volume de negócios	12
	<i>Caixa 1: Relevância do exterior na actividade operacional das empresas não financeiras</i>	14
III.2.2	Custos operacionais	16
III.2.3	EBITDA	16
III.2.4	Rendibilidade dos capitais próprios	17
	<i>Caixa 2: Empresas com prejuízos e insuficiência de capitais próprios</i>	19
III.3	Situação financeira	21
III.3.1	Estrutura financeira	21
	<i>Caixa 3: Empréstimos obtidos junto de instituições de crédito residentes - caracterização com base na Central de Responsabilidades de Crédito</i>	23
III.3.2	Custos financeiros e solvabilidade	26
	<i>Caixa 4: Crédito obtido através da emissão de títulos de dívida - caracterização com base no Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos</i>	28
III.3.3	Financiamento por dívida comercial	30
IV	REFERÊNCIAS	33

I. INTRODUÇÃO

O estudo *Análise Sectorial das Sociedades não Financeiras em Portugal* avalia a situação económica e financeira das SNF¹ residentes em Portugal a partir da informação compilada pela Central de Balanços do Banco de Portugal². A análise incide sobre o período 2006-2009, mas, sempre que os dados de base o permitem, inclui-se igualmente informação para o ano de 2010.

Importa referir, a este propósito, a natureza muito particular do ano de 2009, seriamente afectado pela retracção da actividade económica e do comércio mundial. O impacto desta conjuntura desfavorável fez-se sentir sobre as exportações portuguesas, afectando especialmente a actividade dos sectores transaccionáveis como a *Indústria* e o *Turismo*. Simultaneamente, o esforço da política económica para minimizar esse impacto através do expansionismo das políticas monetária e orçamental permitiu atenuar algum deste efeito negativo.

A posterior retoma económica na área do euro e a exigência de prioridade à consolidação orçamental viriam, a partir de 2010, a determinar a reversão de algumas das evoluções observadas em 2009, um ponto que deve ser considerado nas conclusões a tirar deste documento e que, sempre que possível, se procura evidenciar na análise.

Os resultados apresentados nesta publicação complementam os dados agregados sobre as SNF, apurados a partir da Central de Balanços e divulgados no âmbito das publicações estatísticas do Banco de Portugal³. Em particular, procura-se nesta análise, para o conjunto de indicadores seleccionados, caracterizar os agregados em termos da dispersão dos resultados individuais das empresas que a eles pertencem⁴. Para este efeito, recorre-se frequentemente à apresentação dos dados em termos da sua distribuição por quartis⁵, evitando assim distorções provocadas por eventuais observações extremas que enviesam a análise dos resultados agregados⁶.

A análise incide sobre agregados de sectores de actividade económica e classes de dimensão das empresas. Por forma a simplificar, agregaram-se algumas Secções da Classificação Portuguesa das Actividades Económicas - Revisão 3 (CAE-Rev.3), associando-se as actividades com características semelhantes⁷. Deste modo, foram construídos os

¹ O sector das SNF constitui um dos cinco sectores institucionais da economia. A sectorização institucional dos agentes económicos é efectuada de acordo com o Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 1995 (SEC 95), aprovado pelo Conselho através do Regulamento nº 2223/96, de 25 de Junho. O SEC95 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 sector institucional dos Particulares. Desta forma, todos os dados apresentados neste documento para o sector das SNF excluem os ENI (representativos de cerca de dois terços do número de empresas em Portugal, mas de apenas 5% do respectivo volume de negócios).

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 (Central de Balanços Anual) comunicados no âmbito da IES e nos dados contabilísticos trimestrais (Central de Balanços Trimestral) reportados pelas empresas através do ITENF. Os dados anuais cobrem a quase totalidade das SNF e os dados trimestrais cobrem cerca de 3 mil empresas, representativas de 40% do volume de negócios do sector. Para mais detalhe relativamente à actividade da Central de Balanços, podem ser consultados os Suplementos ao Boletim Estatístico 5/2005 – *Estatísticas das Empresas não Financeiras da Central de Balanços*, e 1/2008 – *Reporte simplificado: incorporação da Informação Empresarial Simplificada nas Estatísticas das Empresas não Financeiras da Central de Balanços*, bem como a publicação *Estudos da Central de Balanços* | 1, Novembro de 2010 – *Quadros da Empresa e do Sector*.

³ As estatísticas da Central de Balanços são publicadas no Boletim Estatístico do Banco de Portugal (Capítulo G) e nos Quadros do Sector, ambos disponíveis no sítio do Banco de Portugal na Internet e no *BPstat | Estatísticas Online*.

⁴ Por uma questão de simplificação utiliza-se neste Estudo as expressões “empresa” e “sociedade” de forma indiferenciada, sendo que ambas excluem o agregado dos ENI.

⁵ 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 inter-quartis (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* | 1, Novembro de 2010 – *Quadros da Empresa e do Sector*.

⁶ Adicionalmente, os dados anuais considerados no âmbito desta análise compreendem a informação de todas as SNF com reporte da IES, enquanto nas publicações estatísticas da Central de Balanços do Banco de Portugal os resultados disponibilizados circunscrevem-se aos dados das empresas comuns em dois anos consecutivos.

⁷ De referir que foram excluídas da presente análise as empresas classificadas nas Secções O – *Administração Pública e Defesa: Segurança Social Obrigatória*, T – *Actividades das famílias empregadoras de pessoal doméstico e actividades de produção das famílias para uso próprio* e U – *Actividades dos organismos internacionais e outras instituições extra-territoriais* da CAE-Rev.3, por não se incluírem no sector institucional das SNF. Adicionalmente, foram também excluídas as empresas classificadas na Secção K – *Actividades 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 ainda pertencerem ao sector das SNF (conforme regulamentado no SEC95), não foram consideradas neste Estudo em virtude das suas características muito específicas que as distinguem das restantes SNF.

seguintes agregados: *Agricultura e Pescas* (Secção A); *Indústria* (Secções B e C); *Electricidade e Água* (Secções D e E), *Construção* (Secção F), *Comércio* (Secção G) e *Outros Serviços* (Secções H a S)⁸.

Em termos de dimensão 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 um volume de negócios anual que não excede 50 milhões de euros e/ou um balanço total anual que não excede 43 milhões de euros. São classificadas como grandes empresas as que não se enquadram nas condições anteriores.

A análise inicia-se com uma breve caracterização do sector das SNF. De seguida, analisa-se a evolução do seu volume de negócios ao longo do período em análise e procura-se determinar em que medida esta se reflecte nas rendibilidades obtidas pelas empresas. Para tal, decompõem-se os efeitos que influem sobre estas rendibilidades entre as componentes operacional e financeira da actividade das empresas, procurando também dar alguma informação sobre a capacidade de solvência do sector.

Por último, 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 SNF portuguesas, nomeadamente no que respeita a empréstimos bancários e a dívida titulada.

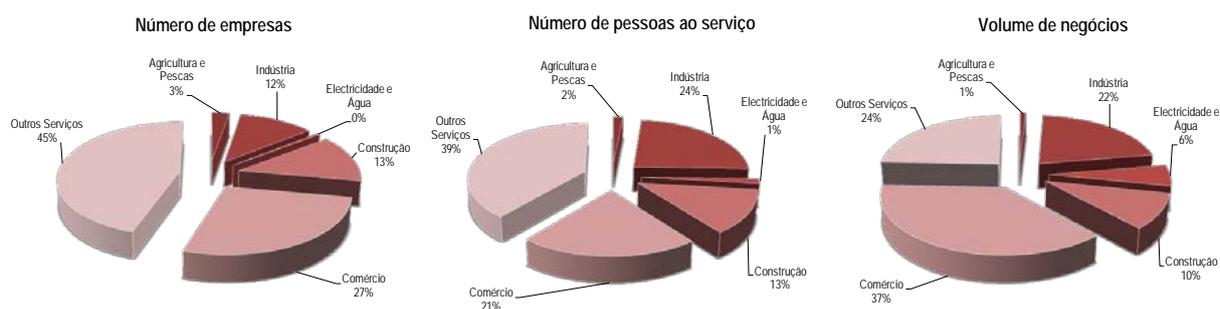
⁸ Incluem-se no agregado *Outros Serviços*, nomeadamente, as actividades de alojamento e restauração, informação e comunicação, imobiliárias, consultoria, científicas, administrativas e serviços de apoio, educação, saúde, artísticas e desportivas, e outras actividades de serviços.

II. CARACTERIZAÇÃO DO SECTOR DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL

O sector das SNF utilizado como referência para as estatísticas da Central de Balanços do Banco de Portugal reunia em 2009 perto de 380 mil empresas, representando este número um aumento de 37% face ao início da década⁹.

O agregado *Outros Serviços* continha o maior número de empresas, cerca de 167 mil, seguido do *Comércio*, com mais de 103 mil. A *Agricultura e Pescas*, com cerca de 10 mil empresas, e a *Electricidade e Água*, com menos de 2 mil empresas, eram as actividades com menor número de empresas.

Gráfico 1 – Composição do sector das SNF, por sectores de actividade económica (2009)



Pese o facto de os *Outros Serviços* terem compreendido 45% das empresas e 39% do número de pessoas ao serviço, este sector contribuía com menor percentagem (24%) para o volume de negócios total, cabendo ao *Comércio* o maior contributo para este indicador (37%) (Gráfico 1). A *Indústria*, actividade que perdeu relevância na última década, assegurava em 2009 cerca de 12% do número de empresas, 24% do número de pessoas ao serviço e 22% do volume de negócios do total das SNF.

Por **dimensão das empresas** a esmagadora maioria das SNF em Portugal (99.7%) apresentava uma dimensão ou micro, ou pequena e média. As grandes empresas representavam, em número, apenas 0.3% do total, todavia eram responsáveis por 28% do número de pessoas ao serviço e 41% do volume de negócios. A *Indústria* e a *Electricidade e Água* eram os dois únicos agregados sectoriais em que o peso das grandes empresas, em número, foi ligeiramente superior, 0.7% e 2.1%, respectivamente. Nestes dois sectores as PME assumiram maior relevância, em detrimento das empresas de dimensão micro, cujo peso médio não ultrapassou os 70% (nos restantes sectores o peso situava-se entre 84%, no caso da *Construção*, e 92%, nos *Outros Serviços* – Tabela 1).

Tabela 1 – Principais classes de dimensão, por sectores de actividade económica (2009)

Dimensão de análise	Total	Por sectores de actividade económica					
		Agricultura e Pescas	Indústria	Electricidade e Água	Construção	Comércio	Outros Serviços
Número de empresas	Microempresas (87%)	Microempresas (90%)	Microempresas (68%)	Microempresas (70%)	Microempresas (84%)	Microempresas (89%)	Microempresas (92%)
Número de pessoas ao serviço	PME (46%)	PME (53%)	PME (65%)	PME (49%)	PME (53%)	PME (43%)	Grandes empresas (40%)
Volume de negócios	PME (43%)	PME (54%)	PME (48%)	Grandes empresas (80%)	PME (49%)	PME (45%)	Grandes empresas (41%)

⁹ Para uma caracterização mais detalhada da estrutura e dinâmica deste sector, ver *Estudos da Central de Balanços | 2, Dezembro de 2010 – Estrutura e Dinâmica das Sociedades não Financeiras em Portugal*.

De uma maneira geral as PME foram as principais empregadoras e as que mais contribuíram para o volume de negócios das SNF. As exceções situavam-se na *Electricidade e Água* e nos *Outros Serviços*, onde o contributo das grandes empresas avaliado em termos destas variáveis foi superior, sendo de realçar o caso do volume de negócios no sector da *Electricidade e Água* em que esse contributo atingiu os 80%. Não obstante, as grandes empresas apresentavam, na maior parte dos agregados sectoriais, um peso muito relevante em termos de volume de negócios, excepto na *Agricultura e Pescas*, em que o peso das grandes empresas não ultrapassava os 7%.

Relativamente à **localização geográfica**¹⁰ observou-se uma grande concentração das sedes sociais das empresas nas regiões litorais do país, com destaque para os distritos de Lisboa e Porto (28% e 17% do total, respectivamente).

Na generalidade dos distritos do país os *Outros Serviços* eram o agregado sectorial que reunia o maior número de empresas, logo seguido pelo *Comércio*. Avaliado em termos do número de pessoas ao serviço e do volume de negócios, o sector da *Indústria* ganhava relevância, ultrapassando os *Outros Serviços* e o *Comércio* nalguns distritos como são os casos do Porto, Braga, Aveiro e Setúbal (Tabela 2).

Tabela 2 – Principais sectores de actividade económica, por distritos (2009)*

Distrito	Dimensão de análise		
	Número de empresas	Número de pessoas ao serviço	Volume de negócios
Lisboa	Outros Serviços (55%)	Outros Serviços (56%)	Comércio (37%)
	Comércio (26%)	Comércio (23%)	Outros Serviços (31%)
Porto	Outros Serviços (42%)	Indústria (30%)	Comércio (41%)
	Comércio (29%)	Outros Serviços (30%)	Indústria (23%)
Braga	Outros Serviços (32%)	Indústria (49%)	Indústria (38%)
	Comércio (27%)	Outros Serviços (17%)	Comércio (33%)
Aveiro	Outros Serviços (34%)	Indústria (55%)	Indústria (52%)
	Comércio (29%)	Outros Serviços (20%)	Comércio (29%)
Setúbal	Outros Serviços (46%)	Outros Serviços (39%)	Indústria (39%)
	Comércio (27%)	Indústria (23%)	Comércio (30%)
Outros distritos	Outros Serviços (42%)	Outros Serviços (35%)	Comércio (40%)
	Comércio (27%)	Indústria (23%)	Outros Serviços (22%)

* Para cada distrito são identificados os 2 sectores de actividade económica mais importantes, atendendo ao indicador identificado em coluna.

Quanto à **natureza jurídica**¹¹ das SNF as sociedades por quotas dominavam em termos do número de empresas (91%), tendo as sociedades anónimas sido a segunda forma jurídica mais relevante (6%). Considerando o número de pessoas ao serviço, o desequilíbrio era menos acentuado (61% nas primeiras e 32% nas segundas), enquanto em termos do volume de negócios as sociedades anónimas ganhavam preponderância representando 50% do total face a 44% das sociedades por quotas (Tabela 3).

Com excepção da *Electricidade e Água*, em todos os agregados sectoriais verificava-se uma clara supremacia das sociedades por quotas, tanto em número de empresas como em número de pessoas ao serviço. No sector referido, embora as sociedades por quotas se mantivessem como principal natureza jurídica em número de empresas, o seu peso era mais reduzido comparativamente a outros sectores (61%). Já no que respeita ao número de pessoas ao serviço, as sociedades anónimas eram a natureza jurídica mais relevante (62%).

¹⁰ A localização geográfica refere-se ao distrito de localização da sede da empresa.

¹¹ Atendendo à multiplicidade de categorias que o normativo nacional comporta para a classificação das empresas por natureza jurídica, optou-se por destacar apenas as sociedades anónimas e as sociedades por quotas, sendo as restantes naturezas jurídicas agregadas sob a designação de "outras".

Tabela 3 – Principais naturezas jurídicas, por sectores de actividade económica (2009)

Dimensão de análise	Total	Por sectores de actividade económica					
		Agricultura e Pescas	Indústria	Electricidade e Água	Construção	Comércio	Outros Serviços
Número de empresas	Sociedades por Quotas (91%)	Sociedades por Quotas (87%)	Sociedades por Quotas (90%)	Sociedades por Quotas (61%)	Sociedades por Quotas (92%)	Sociedades por Quotas (94%)	Sociedades por Quotas (90%)
Número de pessoas ao serviço	Sociedades por Quotas (61%)	Sociedades por Quotas (73%)	Sociedades por Quotas (61%)	Sociedades Anónimas (62%)	Sociedades por Quotas (70%)	Sociedades por Quotas (68%)	Sociedades por Quotas (57%)
Volume de negócios	Sociedades Anónimas (50%)	Sociedades por Quotas (65%)	Sociedades Anónimas (61%)	Sociedades Anónimas (92%)	Sociedades Anónimas (49%)	Sociedades por Quotas (55%)	Sociedades Anónimas (46%)

Considerando o volume de negócios, a preponderância das sociedades anónimas era extensível à maioria dos sectores, destacando-se novamente a *Electricidade e Água*, em que o contributo deste tipo de empresas ascendia a 92% daquele indicador. Pelo contrário, na *Agricultura e Pescas* e no *Comércio* os maiores contributos provinham das sociedades por quotas (65% e 55%, respectivamente).

Por último, analisando a **maturidade das empresas**¹², cerca de 57% das empresas existia há menos de 10 anos, sendo que em todos os agregados sectoriais este era o tipo de empresas que predominava, em termos do número de empresas. Não obstante, 65% do número de pessoas ao serviço e 71% do volume de negócios encontrava-se associado a empresas com mais de 10 anos de actividade (Tabela 4).

Neste âmbito, destacavam-se os sectores *Electricidade e Água* e *Indústria*. O primeiro, por apresentar um peso relativamente superior de empresas com menos de 10 anos, em termos de número de empresas (70%), tendo essas sido responsáveis por uma parte significativa do volume de negócios (55%) e do número de pessoas ao serviço no sector (43%). Para esta situação particular do sector da *Electricidade e Água* poderá ter contribuído o recente processo de reestruturação do sector energético nacional, de que resultou a criação de novas empresas.

A *Indústria* sobressaía pelo facto de ser a actividade onde as empresas mais antigas apresentavam maior relevância. De facto, este sector tinha a menor proporção de empresas com menos de 10 anos (44%), assumindo as empresas com mais de 20 anos um peso relativamente significativo, quer em número de pessoas ao serviço (51%), quer no volume de negócios (57%).

Tabela 4 – Principais classes de maturidade das empresas, por sectores de actividade económica (2009)

Dimensão de análise	Total	Por sectores de actividade económica					
		Agricultura e Pescas	Indústria	Electricidade e Água	Construção	Comercio	Outros Serviços
Número de empresas	Até 10 anos (57%)	Até 10 anos (54%)	Até 10 anos (44%)	Até 10 anos (70%)	Até 10 anos (63%)	Até 10 anos (52%)	Até 10 anos (61%)
Número de pessoas ao serviço	Mais de 20 anos (37%)	Até 10 anos (42%)	Mais de 20 anos (51%)	Até 10 anos (43%)	Até 10 anos (44%)	Mais de 20 anos (40%)	Até 10 anos (42%)
Volume de negócios	Mais de 20 anos (41%)	Até 10 anos (39%)	Mais de 20 anos (57%)	Até 10 anos (55%)	Mais de 20 anos (48%)	Mais de 20 anos (42%)	Até 10 anos (39%)

¹² A maturidade das empresas corresponde à idade das empresas na data de referência da análise. De forma a definir conjuntos relativamente homogéneos e com significado ao nível da informação produzida, foram construídas três classes de maturidade: até 10 anos (inclusive); entre 10 e 20 anos (inclusive); e mais de 20 anos.

III. ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL

III.1 Enquadramento

O ano de 2009 foi caracterizado por uma retracção do PIB português (2.5%), a qual surgiu após vários anos de crescimento reduzido da actividade económica. Em 2006 e 2007, o PIB registou taxas de crescimento positivas e crescentes (1.4% e 2.4%, respectivamente), enquanto em 2008 a taxa de variação homóloga foi nula. O PIB voltou a crescer em 2010 (1.3%), mas em desaceleração ao longo do ano.

O sector das SNF desempenha um papel preponderante na evolução do Valor Acrescentado Bruto (VAB) e, conseqüentemente, do PIB (Gráfico 2). De acordo com os dados oficiais do INE referentes ao ano de 2009, o contributo das SNF para o VAB português foi de 54%, tendo esta proporção sido relativamente constante ao longo do horizonte temporal em análise.

A actividade das SNF em Portugal está muito dependente do seu acesso ao crédito. Com efeito, as SNF em Portugal apresentam um dos níveis de endividamento mais elevados do conjunto da área do euro. No final de 2010, a dívida financeira deste sector ultrapassava os 150% do PIB (compara com 102% na área do euro), tendo esta rubrica conhecido um crescimento assinalável na última década (em 2000 representava 114% do PIB)¹³.

Ao longo da generalidade do período analisado neste Estudo, as empresas beneficiaram das condições relativamente favoráveis de financiamento da economia portuguesa. No entanto, em 2010 assistiu-se ao recrudescimento intenso da crise da dívida soberana na área do euro, tendo-se deteriorado de forma acentuada as condições de acesso aos mercados de financiamento internacionais, com impacto na forma de financiamento das empresas em Portugal.

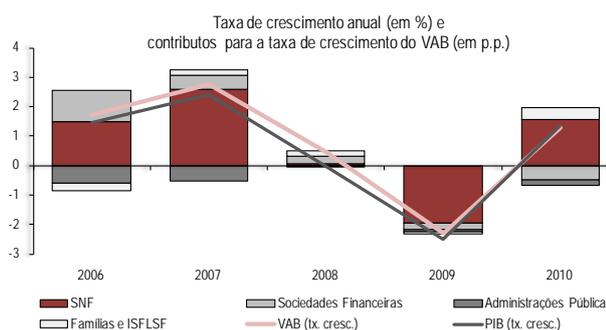
III.2 Actividade e rentabilidade

III.2.1 Volume de negócios

De acordo com os dados anuais da Central de Balanços o volume de negócios das SNF registou, em 2009, uma contracção na ordem dos 9%, após crescimentos sucessivos no período de 2006 a 2008, ainda que em desaceleração (8%, 5% e 4%, ao longo do período)¹⁴. Em 2010, os dados da Central de Balanços apontam para uma recuperação do volume de negócios das SNF (Gráfico 3).

A diminuição do volume de negócios em 2009, embora generalizada, apresentou uma correlação positiva com a **dimensão das empresas**, tendo-se situado, em termos agregados, em 6% no caso das microempresas, 8% nas PME e 11% nas grandes empresas. Atendendo ao seu peso no indicador em causa, foram sobretudo as grandes empresas que contribuíram para o resultado global das SNF, tendo sido responsáveis por 51% da variação negativa do volume de negócios.

Gráfico 2 – PIB e VAB em Portugal



Fonte: INE e Banco de Portugal, Junho de 2011

¹³ Dados referentes às contas financeiras não consolidadas do sector das SNF.

¹⁴ A "Caixa 1: Relevância do exterior na actividade operacional das Sociedades não Financeiras" disponibiliza informação complementar sobre o peso do mercado externo na actividade das SNF residentes em Portugal.

Gráfico 3 – Volume de negócios, total e por dimensão das empresas

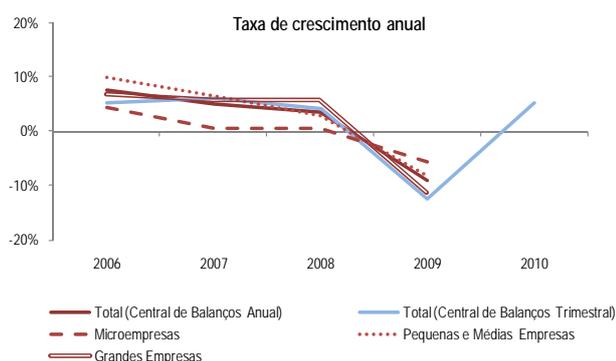
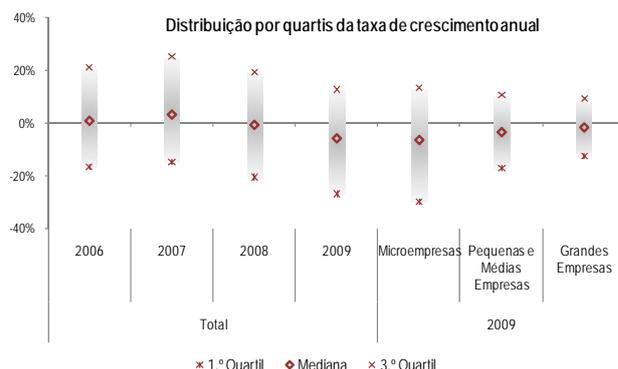


Gráfico 4 – Volume de negócios, total e por dimensão das empresas



Pese embora os resultados agregados, o Gráfico 4 evidencia que metade das microempresas apresentava taxas de crescimento do volume de negócios inferiores a -6%, que compara com -4% nas PME e -2% nas grandes empresas. Observando as empresas com maiores decréscimos (primeiro quartil), verifica-se que os resultados mais negativos estavam igualmente nas microempresas, com variações negativas superiores a 30%, seguidas pelas PME, 17% e, pelas grandes empresas, 13%.

Estes dados mostram que a classe das microempresas reunia, em termos relativos, o maior número de empresas com diminuições no volume de negócios e que essas diminuições foram mais significativas do que nas outras classes de dimensão. No entanto, os dados individuais mostram também que na classe das microempresas se incluía um conjunto significativo de empresas com crescimentos muito elevados. De facto, o subconjunto das microempresas com maiores crescimentos (terceiro quartil) apresentava variações positivas superiores a 13%, que compara com 10% nas PME e 9% nas grandes empresas, justificando o valor mais elevado do indicador médio das microempresas em 2009. Não obstante, constata-se que, em termos relativos, a maior parcela de empresas com crescimento positivo do volume de negócios se encontrava na classe das grandes empresas.

Por **sectores de actividade económica** (Gráfico 5) verifica-se que a contracção do volume de negócios foi extensiva a todas as actividades, destacando-se as descidas registadas nos sectores da *Indústria* (17%) e da *Electricidade e Água* (18%). Os *Outros Serviços* e a *Construção* registaram as menores descidas, com 3% e 4%, respectivamente. Da análise do Gráfico 5 pode também observar-se a evolução relativamente distinta que a *Agricultura e Pescas* e a *Electricidade e Água* registaram até 2008, com o volume de negócios no último sector a crescer em aceleração significativa.

Gráfico 5 – Volume de negócios, por sectores de actividade económica

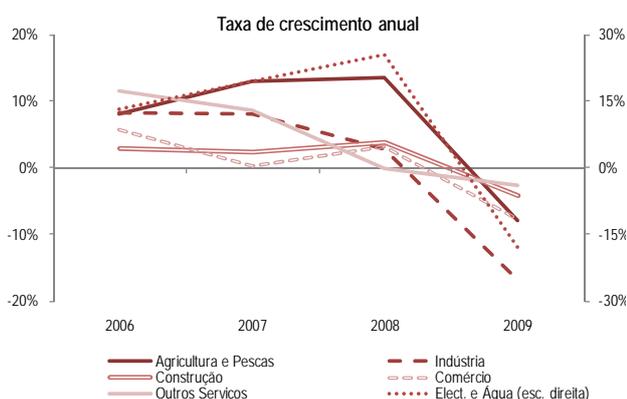
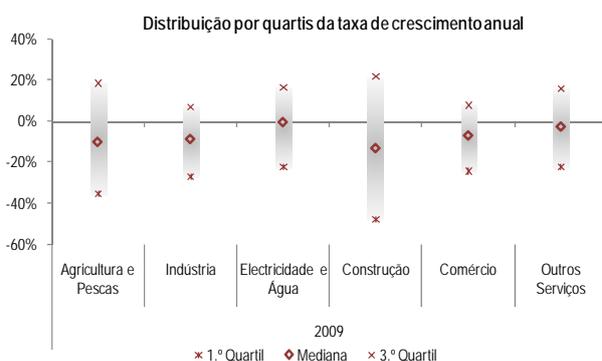


Gráfico 6 – Volume de negócios, por sectores de actividade económica



Da análise da distribuição dos dados individuais (Gráfico 6) é notório o efeito de um subconjunto de empresas que distorcem os valores globais registados na *Electricidade e Água* e na *Construção*. Assim, não obstante o decréscimo global de 18%, metade das empresas da *Electricidade e Água* verificaram um crescimento positivo no volume de negócios. Na *Construção* observou-se a situação inversa. Em termos agregados, esta actividade apresentou uma contracção do volume de negócios relativamente pouco significativa (4%). No entanto, a observação dos dados individuais permite concluir que este foi o sector onde, em termos relativos, mais empresas registaram diminuições no volume de negócios, sendo que, pelo menos, metade teve, em 2009, reduções iguais ou superiores a 13%.

Genericamente importa notar que em todos os sectores o valor central (mediana) das distribuições associadas à taxa de crescimento do volume de negócios foi negativo, indicando, como tal, que pelo menos metade das empresas de cada sector de actividade económica identificado verificou uma contracção da sua actividade em 2009. Na secção que se segue, analisa-se o grau de flexibilidade dos custos das empresas, de forma a inferir sobre o impacto da contracção da actividade na rentabilidade das empresas.

CAIXA 1: Relevância do exterior na actividade operacional das Sociedades não Financeiras

Procede-se nesta Caixa à avaliação do peso do mercado externo na actividade operacional das SNF em Portugal tendo por base os dados da IES¹⁵.

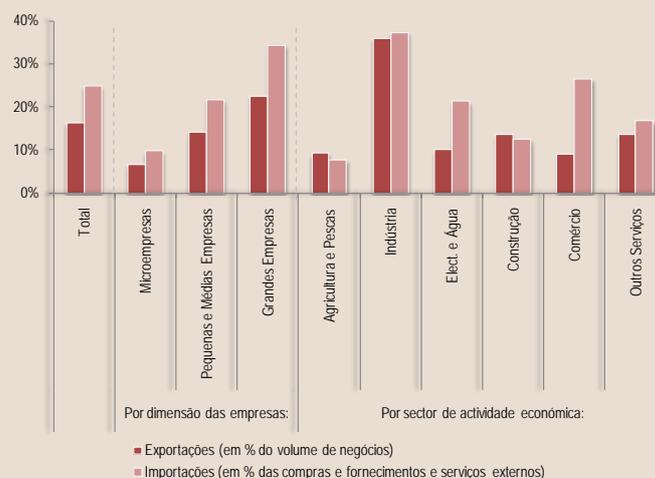
Em 2009, à semelhança dos anos anteriores, as exportações de bens e serviços representaram 16% do volume de negócios agregado das SNF, sendo esta proporção crescente com a dimensão das empresas: no caso das microempresas apenas 7% do volume de negócios foi dirigido para o exterior, enquanto nas grandes empresas esta parcela ascendeu a, aproximadamente, 22% do respectivo volume de negócios (Gráfico 1.1).

Atendendo ao sector de actividade económica é também possível identificar propensões distintas ao relacionamento com o exterior. Assim, na *Indústria* é evidente a vocação para as exportações, na medida em que perto de 36% do seu volume de negócios em 2009 foi dirigido ao mercado externo. Como se pode observar no Gráfico 1.1, este nível é, de facto, assinalável por comparação com os outros sectores de actividade económica. O resultado reflecte, ainda, uma situação estrutural do sector da *Indústria*, dado que aquele valor permanece relativamente constante ao longo de todo o período em análise.

No que concerne às importações cerca de um quarto das aquisições de bens e serviços por parte das SNF teve origem no exterior. Em termos de sectores de actividade económica o *Comércio* apresentou um resultado em linha com o agregado das SNF. No sector da *Indústria*, à semelhança do registado ao nível das exportações, as importações assumiram igualmente um papel significativo, representando cerca de 37% das compras e fornecimentos e serviços externos das empresas do sector. Por dimensão das empresas é também visível a relação de proporcionalidade já identificada ao nível das exportações, com as microempresas a encontrarem-se relativamente menos envolvidas em importações. Na classe das grandes empresas, perto de 34% das compras e dos fornecimentos e serviços externos foram importados.

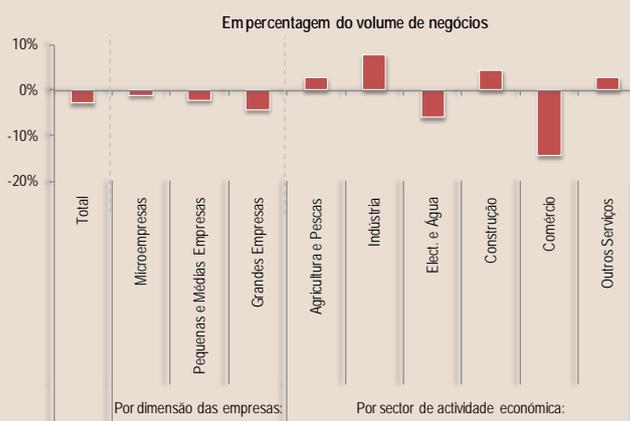
¹⁵ Os dados reportados pelas empresas no âmbito da IES relativamente a operações de exportação e de importação de bens e serviços são sujeitos a controlo de qualidade no Banco de Portugal por confronto, nomeadamente, com os dados da balança de pagamentos. Ainda assim, o controlo que é possível efectuar não garante que os dados finais de cada empresa na IES sejam totalmente coincidentes com os dados que sobre ela constam nas estatísticas do comércio internacional.

Gráfico 1.1 - Exportações e Importações de bens e serviços (2009)



Os dados da Central de Balanços do Banco de Portugal apontam para um saldo deficitário global das operações comerciais com o exterior do sector das SNF. Em 2009, as importações efectuadas pelas SNF excederam as exportações num montante equivalente a cerca de 3% do respectivo volume de negócios.

Gráfico 1.2 – Saldo das transacções de bens e serviços com o exterior (2009)



Com base no Gráfico 1.2 é possível constatar que este défice foi transversal a todas as classes de dimensão das empresas, tendo aumentado com a mesma, tal como se verificou com o peso relativo das exportações e das importações. Enquanto nas microempresas o défice foi estimado em cerca de 1% do respectivo volume de negócios, nas grandes empresas o saldo negativo ascendeu a 4%.

Por sectores de actividade económica a situação revelou-se mais heterogénea, com a *Agricultura e Pescas*, a *Indústria*, a *Construção* e os *Outros Serviços* a apresentarem saldos positivos, enquanto a *Electricidade e Água* e o *Comércio* exibiram saldos negativos. Tendo em conta a sua relevância no agregado das SNF, o *Comércio* determinou em larga medida o saldo negativo global das SNF. Em sentido oposto, com um contributo positivo para o saldo global das operações com o exterior das SNF, destacou-se a *Indústria*, em que o valor das exportações excedeu o das importações em cerca de 8% do respectivo volume de negócios. Do mesmo modo, salienta-se o saldo positivo da *Construção*, um sector tradicionalmente considerado “não transaccionável”.

Refira-se, por último, que os resultados e posições relativas dos vários agregados aqui apresentados para 2009 não reflectem alterações estruturais no período em análise, coincidindo em larga medida com os verificados nos anos de 2006 a 2008.

III.2.2 Custos operacionais

No período de 2006 a 2009 a taxa de crescimento dos custos operacionais das SNF registou sucessivas desacelerações, tendo inclusivamente atingido um valor negativo em 2009 (-9%, ou seja, a mesma taxa exibida pelo volume de negócios) (Gráfico 7).

Esta diminuição encontra-se reflectida em todas as componentes dos custos operacionais, embora com intensidades diferentes. O custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas (CMVMC) e os fornecimentos e serviços externos (FSE) tiveram descidas significativas (14% no primeiro caso e 6% no segundo). Já os custos com o pessoal registaram uma contracção de cerca de 1%, reagindo de forma mais ténue à desaceleração da actividade económica. Para 2010, os dados disponíveis apontam para um aumento dos custos operacionais das SNF, em resultado da recuperação da respectiva actividade. O maior contributo para a inversão da tendência na evolução dos custos operacionais em 2010 adveio do CMVMC.

Gráfico 7 – Custos operacionais

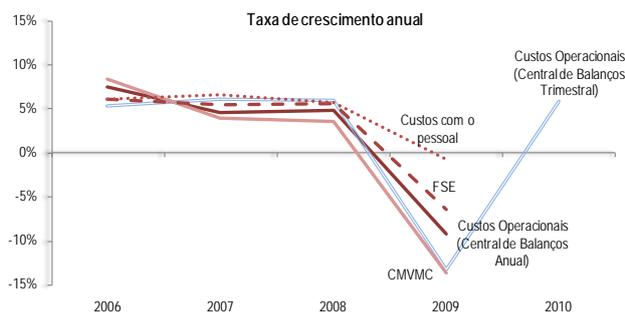
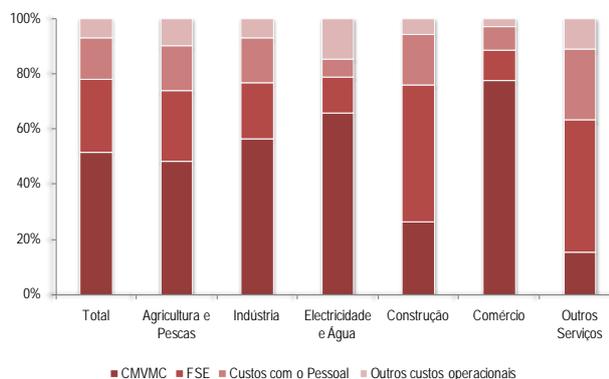


Gráfico 8 – Estrutura dos custos operacionais, total e por sectores de actividade económica (2009)



Como é visível no Gráfico 8, os sectores de actividade económica apresentavam em 2009 estruturas de custos bastante diferenciadas. Enquanto nos sectores da *Construção* e dos *Outros Serviços* a rubrica de FSE assumiu maior relevância (compreendendo cerca de 50% dos custos operacionais), nos demais sectores a rubrica com maior relevância foi o CMVMC (pesos entre 49% e 77%, nos sectores da *Agricultura e Pescas* e do *Comércio*, respectivamente).

Com a análise da evolução do EBITDA, que se apresenta a seguir, pretende-se efectuar uma síntese entre as variações do volume de negócios e dos custos operacionais.

III.2.3 EBITDA¹⁶

Em 2009 o EBITDA das SNF registou uma contracção de cerca de 8%, em termos totais e por **classes de dimensão das empresas** (Gráfico 9). Esta convergência de resultados ao nível das classes de dimensão não se verificou em anos anteriores, sendo que no período 2006-2008 o EBITDA registou sempre evoluções mais positivas nas grandes empresas. Relativamente a 2010 os dados disponíveis revelam uma recuperação do EBITDA do conjunto das SNF.

No que respeita à desagregação por **sectores de actividade económica**, salienta-se o comportamento da *Indústria* que registou, em 2009, uma contracção do EBITDA na ordem dos 22%, destacando-se dos demais sectores de actividade económica (Gráfico 10). O EBITDA da *Construção* contraiu-se em 12%, ao passo que o da *Agricultura e Pescas* e o do *Comércio* se contraíram, igualmente, em 9%. Em 2009, apenas o sector da *Electricidade e Água* registou um crescimento do EBITDA (no valor de 5%, na sequência de crescimentos positivos nos anos anteriores, ainda que em desaceleração), sendo que nos *Outros Serviços* este indicador apresentou um crescimento marginalmente negativo.

¹⁶ 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.

Gráfico 9 – EBITDA, total e por dimensão das empresas

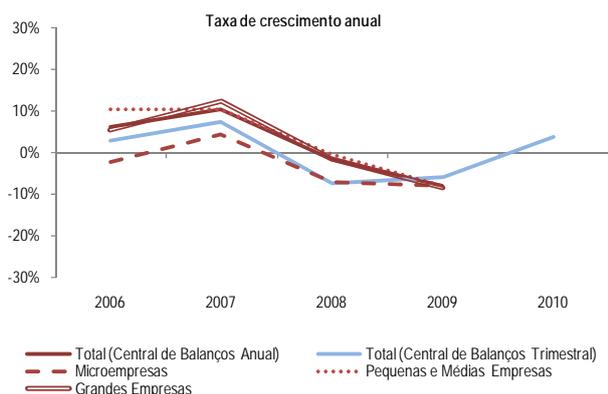
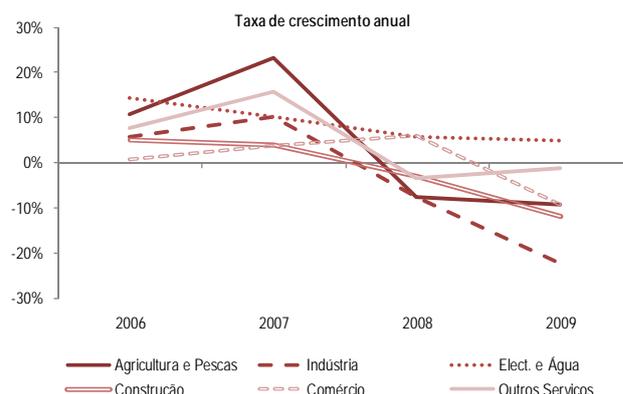


Gráfico 10 – EBITDA, por sectores de actividade económica



De referir que os sectores que registaram reduções nos respectivos EBITDA representavam, em 2009, mais de metade das SNF e mais de 70% do volume de negócios agregado, tendo sido, por esse motivo, determinantes na evolução do resultado global das SNF.

Em face destes resultados conclui-se que a redução dos custos operacionais ocorrida em 2009 não foi suficiente para impedir um decréscimo do EBITDA das empresas.

III.2.4 Rendibilidade dos capitais próprios¹⁷

A rendibilidade dos capitais próprios das SNF recuperou ligeiramente em 2009 (0.4 p.p.), após uma desaceleração significativa em 2008, mas manteve-se em cerca de metade dos níveis de 2006 e 2007 (4% em 2009, que compara com 9% e 10%, respectivamente em 2006 e 2007). Em 2010, os dados preliminares da Central de Balanços apontam para a continuação da recuperação deste indicador (Gráfico 11).

Gráfico 11 – Rendibilidade dos capitais próprios, total e por dimensão das empresas

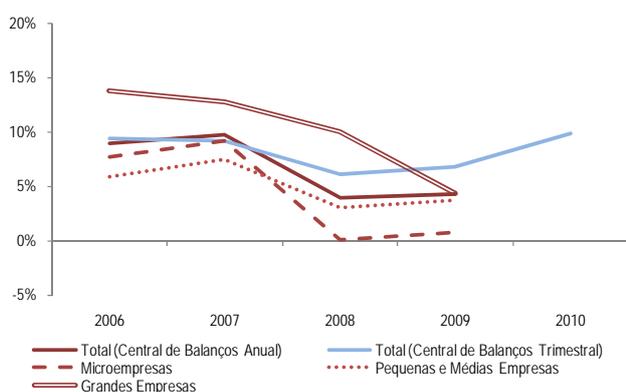
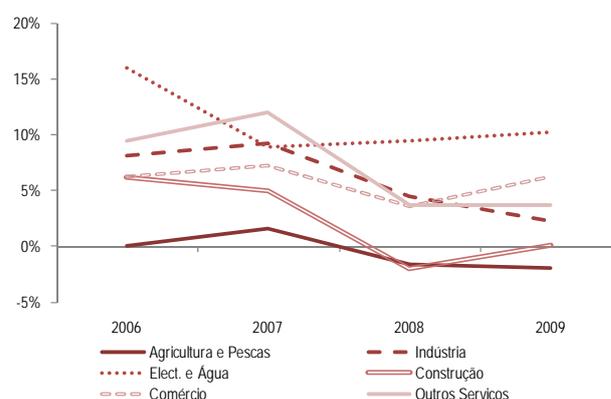


Gráfico 12 – Rendibilidade dos capitais próprios, por sectores de actividade económica



Atendendo à desagregação por **dimensão das empresas**, o comportamento registado em 2009 ficou a dever-se essencialmente às empresas de menor dimensão, apesar de as mesmas terem registado rendibilidades inferiores às das grandes empresas em todos os anos analisados. De facto, em 2009 a evolução da rendibilidade dos capitais próprios das microempresas e das PME verificou uma inversão, tendo registado um ligeiro aumento face a 2008 (de cerca de 1 p.p. em ambos os casos). As grandes empresas, que já vinham a verificar, em termos médios, uma

¹⁷ Calculada através do rácio entre o resultado líquido do exercício e os capitais próprios, esta rendibilidade mede o retorno obtido pelo capital investido pelos accionistas/sócios. Note-se que a rendibilidade dos capitais próprios, como se refere nos *Estudos da Central de Balanços/1, Novembro de 2010 - Quadros da Empresa e do Sector*, é calculada, em termos individuais, apenas para as empresas com níveis de capitais próprios positivos.

desaceleração contínua da rentabilidade agregada, viram acentuar essa desaceleração em 2009, com a rentabilidade a situar-se nos 4% (compara com 14% em 2006).

Com base no Gráfico 12 constata-se que a rentabilidade dos capitais próprios das SNF variou em função do **sector de actividade económica**. Em termos de evolução, destacam-se os sectores da *Agricultura e Pescas* e da *Indústria* por terem apresentado decréscimos neste indicador em 2009, sendo que no caso do primeiro sector a rentabilidade média foi mesmo negativa (-2%). O sector da *Indústria*, por seu lado, registou em 2009 uma rentabilidade dos capitais próprios de 2%, seguindo a trajectória de desaceleração iniciada em 2007.

O sector da *Electricidade e Água* registou em 2009 a rentabilidade mais elevada, no valor de 10%. A *Construção* exibiu, em termos médios, uma rentabilidade dos capitais próprios nula mas cresceu 2 p.p. face ao período anterior, tal como o sector do *Comércio* onde a rentabilidade ascendeu em 2009 a cerca de 6%.

À semelhança do volume de negócios também a análise dos dados individuais referentes às rentabilidades aponta para algumas conclusões distintas da análise em termos agregados. O Gráfico 13 mostra que a rentabilidade dos capitais próprios foi positiva para a grande maioria das empresas, ao longo do período analisado. Em 2009, metade das SNF apresentou rentabilidades dos capitais próprios superiores a 4%, sendo que 25% das empresas teve, inclusivamente, rentabilidades superiores a 19%. Ainda assim, cerca de um quarto das empresas registou rentabilidades dos capitais próprios inferiores a -3%, reflectindo uma parcela muito significativa de empresas com resultado líquido do exercício negativo¹⁸.

Gráfico 13 – Rentabilidade dos capitais próprios, total e por dimensão das empresas

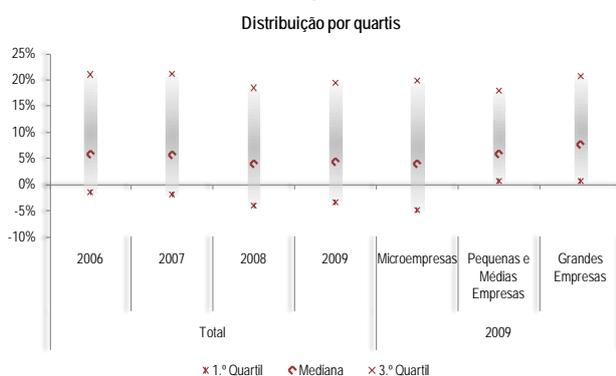
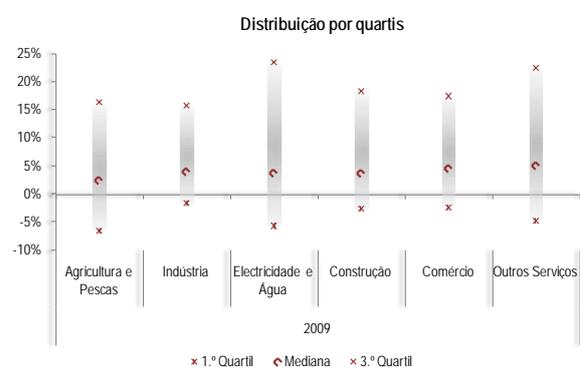


Gráfico 14 – Rentabilidade dos capitais próprios, por sectores de actividade económica



Atendendo à **dimensão das empresas**, verificou-se em 2009 que mais de 75% das grandes empresas e das PME apresentou rentabilidades dos capitais próprios positivas, enquanto nas microempresas essa proporção foi inferior.

Por **sectores de actividade económica** a mediana das distribuições das rentabilidades dos capitais próprios revelou-se muito semelhante, oscilando entre os 4% e os 5%, com excepção da *Agricultura e Pescas*, que registou uma rentabilidade mediana na ordem dos 2% (Gráfico 14). Em termos de dispersão dos resultados, a *Electricidade e Água* e os *Outros Serviços* destacaram-se pela maior heterogeneidade de situações individuais, tendo sido relevante a diferença entre a rentabilidade dos capitais próprios da empresa que se situou imediatamente acima das 25% com piores resultados e a da empresa que se situou imediatamente abaixo das 25% mais rentáveis (cerca de 30 p.p. em ambos os sectores). No pólo oposto encontrava-se a *Indústria* com rentabilidades mais homogéneas entre as empresas (o intervalo inter-quartil apresentava uma amplitude de 18 p.p.).

¹⁸ A "Caixa 2: Empresas com prejuízos e insuficiência de capitais próprios" analisa as empresas nesta situação.

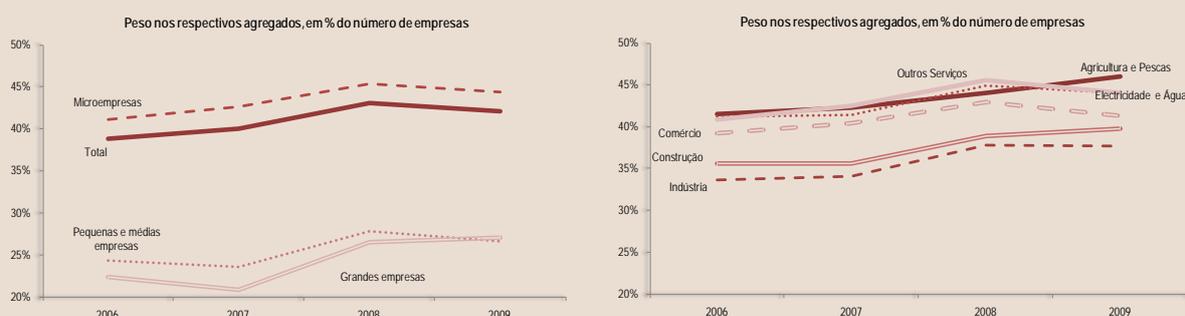
Esta dispersão (e o seu sentido) ajuda, igualmente, a compreender as divergências entre o valor global da rentabilidade dos capitais próprios de cada sector e a situação registada pela maioria das empresas que o compõem. Por exemplo, como foi referido anteriormente, o sector da *Electricidade e Água* apresentou, em termos relativos, um nível médio elevado de rentabilidade dos capitais próprios (10% em 2009). No entanto, o nível da empresa que se encontrava no centro da distribuição dos valores individuais (mediana) foi inferior ao de actividades como o *Comércio* e os *Outros Serviços*. O motivo do valor médio elevado para aquele sector entende-se quando se observa o valor do terceiro quartil e se verifica que um quarto das empresas do sector obteve rentabilidades superiores a 23%, o que demonstra que nesta actividade existia um pequeno conjunto de empresas com rentabilidades muito acima do valor médio obtido para as SNF. Na situação oposta estava o sector da *Agricultura e Pescas*, em que as empresas com maior peso relativo estavam no intervalo de rentabilidades entre os -6% e os 2%, implicando que o valor médio para o sector tenha sido de -2%.

CAIXA 2: Empresas com prejuízos e insuficiência de capitais próprios

A análise das empresas que registaram prejuízos, em termos do resultado líquido do exercício, poderá complementar a avaliação da *performance* das empresas. Em 2009 cerca de 42% das SNF registou resultados líquidos do exercício negativos, reflectindo um aumento face ao início do período em análise (em 2006 esta proporção foi de 39%). A esmagadora maioria destas empresas (90%) apresentou também resultados operacionais negativos, demonstrando que os prejuízos derivaram sobretudo do desenvolvimento corrente da sua actividade. Os dados disponíveis permitem ainda observar que um quarto das empresas com prejuízos apresentou volume de negócios nulo, reflexo da eventual ausência de actividade, enquanto cerca de 10% das empresas com resultado líquido do exercício negativo só iniciaram a actividade nesse ano, representando empresas *start-up*.

Como é possível verificar no Gráfico 2.1, foi no conjunto das microempresas que se registou, em todo o período, a maior parcela de empresas com prejuízos, tendo esta classe determinado o valor do agregado das SNF.

Gráfico 2.1 – Empresas com resultado líquido do exercício negativo – total, por dimensão das empresas e por sectores de actividade económica

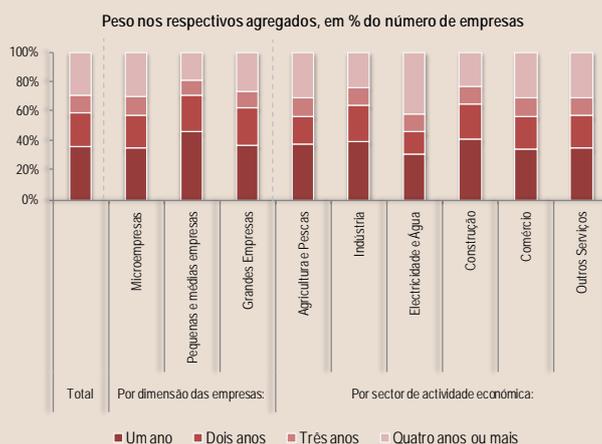


Atendendo ao sector de actividade económica, a *Agricultura e Pescas*, a *Construção* e a *Indústria* registaram, no período 2006-2009, as maiores acelerações neste indicador, todas na ordem dos 4 p.p.. No caso da *Agricultura e Pescas*, a proporção de empresas com resultados negativos foi, em 2009, a mais elevada a nível sectorial (46%), ao passo que na *Indústria*, essa proporção foi a mais baixa (38%). De referir, ainda, que no ano de 2009 a proporção de empresas com resultados negativos no *Comércio* e nos *Outros Serviços* reduziu-se 2 p.p. face a 2008.

Mais do que avaliar a situação pontual de existência de prejuízos em determinado ano, importa determinar em que medida esta característica assume um carácter mais estrutural e persistente no contexto empresarial português. Esta avaliação é particularmente relevante, dado que o registo consecutivo de resultados líquidos negativos pode implicar reduções no nível dos capitais próprios, pondo em causa, no limite, a solvabilidade da empresa.

Assim, da totalidade de SNF que constam na Central de Balanços no período de 2006 a 2009¹⁹ e que registaram resultados negativos em 2009 (31% do total de empresas), cerca de 36% registaram esta ocorrência apenas em 2009 e 23% em dois exercícios consecutivos. Com três anos consecutivos de prejuízos, a parcela ascende a 12%, ao passo que, com pelo menos quatro anos de prejuízos, situa-se nos 29% (Gráfico 2.2). Em face dos resultados, conclui-se que 20% das SNF apresentou prejuízos não só em 2009 como também em anos anteriores.

Gráfico 2.2 – Empresas com resultado líquido negativo em 2009 atendendo ao número de anos consecutivos de resultados negativos, por dimensão das empresas e por sectores de actividade económica



Este tipo de distribuição é, de algum modo, similar em todas as agregações consideradas. Ainda assim, por dimensão das empresas, salientam-se as PME, por apresentarem, face às restantes classes de dimensão, uma menor parcela de empresas com quatro anos consecutivos de prejuízos. Por sectores de actividade económica, a *Indústria* e a *Construção* registaram uma situação similar à das PME. Já a *Electricidade e Água* destacou-se por apresentar a maior parcela de empresas com quatro anos consecutivos de resultados líquidos negativos.

A acumulação sucessiva de prejuízos determina, frequentemente, a existência de capitais próprios negativos. Em 2009, cerca de 25% das SNF em Portugal apresentaram capitais próprios negativos, tratando-se sobretudo de microempresas. A proporção de microempresas nesta situação atingiu os 27%, enquanto nas outras classes de dimensão essa proporção foi de 11% e 8%, respectivamente nas PME e nas grandes empresas (Gráfico 2.3). Por sectores de actividade económica, os *Outros Serviços* e o *Comércio* foram os que tiveram maiores parcelas de empresas com capitais próprios negativos (26%).

Gráfico 2.3 - Empresas com capitais próprios negativos, por dimensão da empresa e por sectores de actividade económica



¹⁹ A constituição de uma amostra com empresas comuns aos quatro anos foi a forma tida por conveniente para a análise do efeito da acumulação de resultados líquidos negativos em anos consecutivos.

III.3 Situação financeira

A avaliação da situação global do sector das SNF em Portugal deve abranger, para além da componente da *performance* operacional, a análise do financiamento da actividade. Esta secção compreende a decomposição do financiamento das SNF nas suas principais componentes, bem como a caracterização das formas de financiamento mais relevantes.

III.3.1 Estrutura financeira

Os capitais próprios constituem uma fonte importante do financiamento das SNF, podendo esta componente ser analisada através do rácio de autonomia financeira que relaciona os capitais próprios com o activo das empresas. O resultado deste rácio deve ser interpretado como a parcela da actividade das empresas que é financiada por capitais próprios. Neste contexto, quanto maior o nível de autonomia financeira, menor será o risco de insolvência da empresa.

De acordo com a informação da Central de Balanços, o nível de autonomia financeira das SNF situou-se, nos últimos anos, acima de 30% (Gráfico 15). Podendo ser considerado um nível relativamente baixo no conjunto da área do euro²⁰, é de notar que mais de metade das empresas em Portugal registou uma autonomia financeira inferior a esse valor, tendo havido ainda um subconjunto de cerca de 25% das empresas a apresentar autonomias financeiras próximas de zero ou mesmo negativas²¹. No extremo oposto da distribuição estão outros 25% das empresas, com níveis de autonomia financeira superiores a 57%, designadamente no ano de 2009.

Por **dimensão das empresas** foram as PME e as grandes empresas que apresentaram, em média, os níveis de autonomia financeira mais baixos (28% e 33%, respectivamente). Na classe das microempresas, ainda que o nível médio de autonomia financeira tenha sido mais elevado (41%), metade das empresas desta classe situou-se em níveis inferiores a 22%. Com efeito, a classe das microempresas apresentou resultados individuais mais divergentes do que as restantes classes, sendo que cerca de 25% das microempresas apresentou níveis de autonomia financeira negativos, enquanto outros 25% apresentaram autonomias financeiras superiores a 59% (nas PME e nas grandes empresas, estes valores variaram entre 12% e 46%).

Gráfico 15 – Autonomia financeira, total e por dimensão das empresas

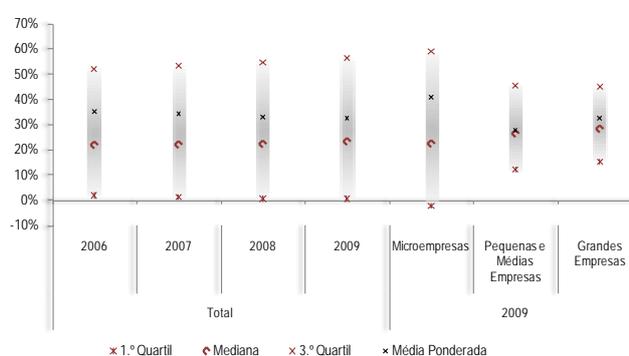
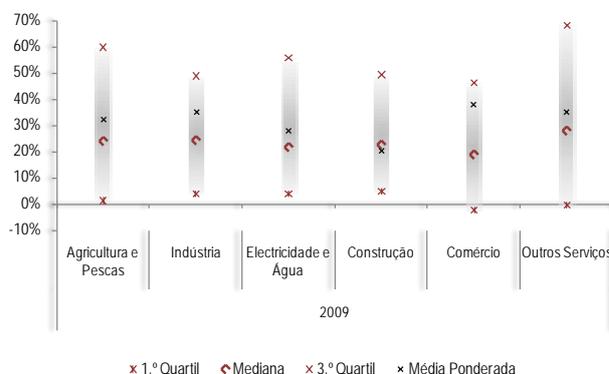


Gráfico 16 – Autonomia financeira, por sectores de actividade económica



²⁰ De acordo com as contas financeiras por sector institucional divulgadas pelo EUROSTAT, o nível de autonomia financeira das SNF em Portugal situa-se no intervalo inferior da distribuição, ficando abaixo do valor médio da área do euro (49%).

²¹ Resultado que deriva da existência de capitais próprios negativos.

Atendendo ao **sector de actividade económica** (Gráfico 16), as empresas do sector da *Construção* apresentaram, em média, a autonomia financeira mais baixa (20%), enquanto os sectores da *Indústria*, do *Comércio* e dos *Outros Serviços* exibiram as autonomias financeiras mais elevadas (acima de 35%). Através da análise dos dados individuais, os *Outros Serviços* e a *Agricultura e Pescas* apresentaram as maiores dispersões dos resultados (a diferença inter-quartil nestes sectores foi de 69 p.p. e 60 p.p., respectivamente), ainda que relativamente centradas no valor médio (a média situou-se na proximidade do valor identificado como a mediana das respectivas distribuições). Os sectores do *Comércio* e da *Indústria* apresentaram, por sua vez, os maiores enviesamentos nas distribuições dos resultados individuais, com a média a situar-se mais próxima do terceiro quartil (fruto da existência de um pequeno conjunto de empresas com valores bastante elevados neste indicador).

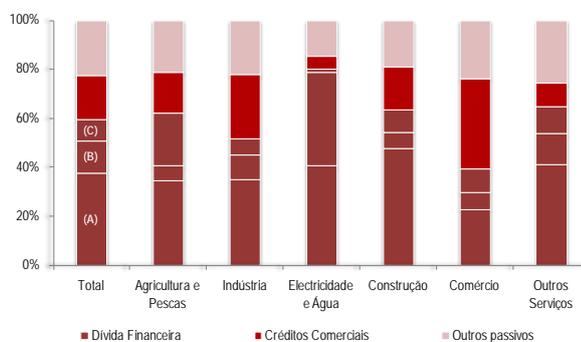
Em face do exposto, conclui-se que em 2009 a maioria das SNF em Portugal apresentava uma maior dependência de financiamento alheio do que de capitais próprios, sendo que um subconjunto relevante de cerca de 25% das empresas, utilizava exclusivamente capitais alheios para financiar a sua actividade.

Analisando as fontes de financiamento alheio através do Gráfico 17, constata-se que a dívida financeira em sentido lato (i.e., os empréstimos bancários, os títulos de dívida emitidos e as dívidas a empresas do grupo e a accionistas ou sócios) e os créditos comerciais representavam perto de 80% do passivo²² das SNF, sendo esta proporção relativamente constante nos diversos sectores de actividade económica. Todavia, o peso de cada uma destas componentes variava em função da actividade.

A **dívida financeira** era a rubrica mais relevante em todos os sectores de actividade económica, sendo que o seu peso no total do passivo variava entre 39% no *Comércio* e 80% na *Electricidade e Água*. A importância das várias componentes da dívida financeira também foi diferenciada, ainda que o agregado constituído pelos empréstimos bancários²³ e títulos de dívida²⁴ tenha sido o mais relevante em todos os sectores, variando o seu peso entre 23% no *Comércio* e 48% na *Construção*.

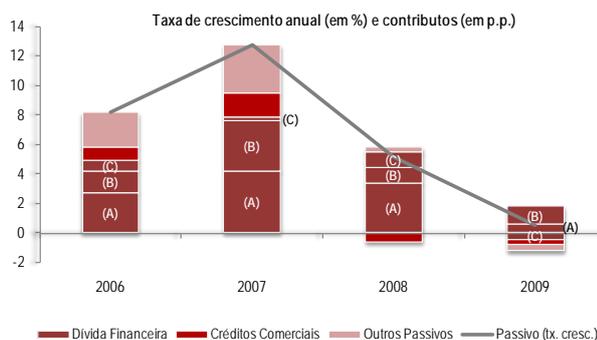
Os empréstimos de empresas do grupo ganharam particular importância na *Electricidade e Água* (38% do respectivo passivo), onde atingiram um peso muito próximo dos empréstimos obtidos junto do sector financeiro e títulos de dívida, enquanto os empréstimos de accionistas se destacaram na *Agricultura e Pescas* (22% do respectivo passivo).

Gráfico 17 – Estrutura do passivo, total e por sector de actividade económica (2009)



(A) - Empréstimos bancários e títulos emitidos; (B) - Dívidas a empresas do grupo; (C) - Dívidas a Accionistas/Sócios

Gráfico 18 – Contributos para evolução do passivo



(A) - Empréstimos bancários e títulos emitidos; (B) - Dívidas a empresas do grupo; (C) - Dívidas a Accionistas/Sócios

²² Excluindo as componentes de índole eminentemente contabilística, como são os acréscimos e diferimentos e as provisões.

²³ Ver "Caixa 3: Empréstimos obtidos junto de instituições de crédito residentes – análise baseada na informação da Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal".

²⁴ Ver "Caixa 4: Crédito obtido através da emissão de títulos de dívida – análise baseada na informação do Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos do Banco de Portugal".

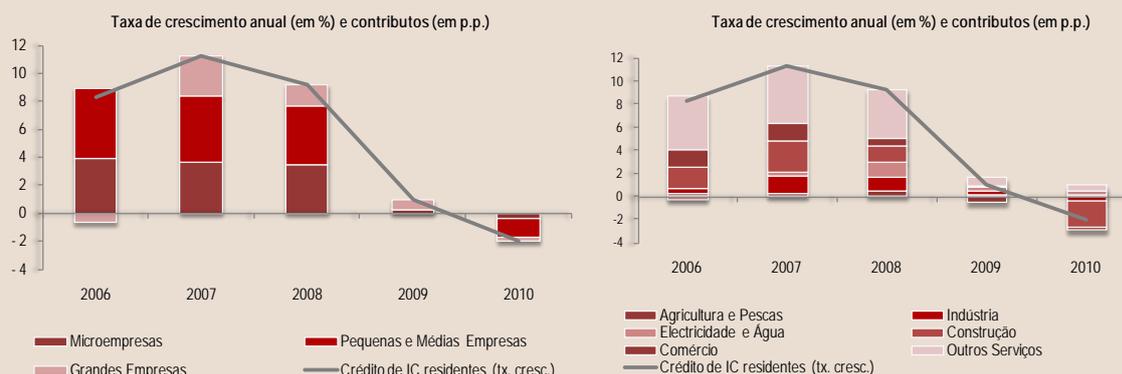
A relevância dos **créditos comerciais** no passivo das SNF oscilava entre os 5% observados no sector da *Electricidade e Água*, os 26% da *Indústria* e os 37% associados ao sector do *Comércio*. No conjunto das SNF, o seu peso relativo face aos passivos situava-se, em 2009, na ordem dos 18%.

Em termos evolutivos, o passivo das SNF tem acompanhado, genericamente, a evolução da actividade (Gráfico 18). De facto, o total do passivo apresentou uma tendência de desaceleração desde 2007, tendo todas as suas componentes seguido a mesma trajectória. Em 2009, apenas os financiamentos obtidos junto de empresas do grupo contribuíram de forma significativamente positiva para a taxa de crescimento do passivo das SNF.

CAIXA 3: Empréstimos obtidos junto de instituições de crédito residentes – caracterização com base na Central de Responsabilidades de Crédito²⁵

Os empréstimos obtidos junto de instituições de crédito (IC) constituem, de acordo com a informação da Central de Balanços, uma componente importante da dívida financeira das empresas (53% do total, em 2009). Com base na informação disponível na Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal, procede-se à análise da componente relacionada com os empréstimos obtidos junto de IC²⁶ residentes em Portugal. No período 2006-2009, esta parcela representava cerca de 80% do total de empréstimos obtidos pelas SNF junto de IC e envolvia 66% das empresas do sector.

Gráfico 3.1 - Financiamento obtido junto de IC residentes



O crédito obtido junto de IC residentes registou um crescimento expressivo ao longo da última década, tendo este crescimento atingido o seu valor máximo em 2007 (11%). Em 2009, embora o crédito concedido tenha continuado a aumentar, o seu crescimento foi significativamente mais reduzido (1%), tendo inclusivamente sido negativo em 2010 (-2%) (Gráfico 3.1).

As empresas de menor dimensão (PME e microempresas) têm sido responsáveis pela dinâmica do crédito concedido a SNF por IC residentes, sendo de destacar o impacto negativo do conjunto das PME na taxa de crescimento deste tipo de crédito em 2010. Ao nível dos sectores de actividade económica, os *Outros Serviços* constituem o sector que mais tem contribuído para a taxa de crescimento do crédito de IC residentes. Em 2010, deve salientar-se porém, o forte contributo negativo da *Construção*.

²⁵ A Central de Responsabilidades 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, deve ser consultado o Suplemento 1|2005 ao Boletim Estatístico do Banco de Portugal, *Utilização da Central de Responsabilidades de Crédito no âmbito das Estatísticas Monetárias e Financeiras*.

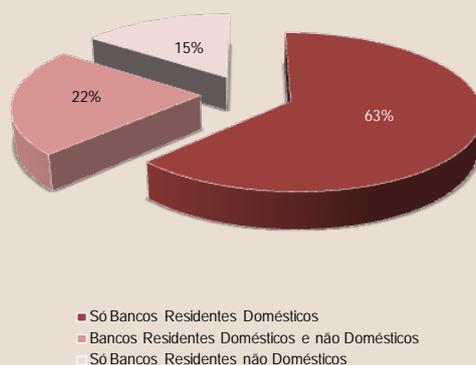
²⁶ Por instituições de crédito entende-se o conjunto de empresas cuja actividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis, a fim de os aplicarem por conta própria mediante a concessão de crédito. Incluem nomeadamente os bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo (genericamente designados por "bancos" neste Estudo), bem como sociedades de *factoring*, sociedades financeiras para aquisições a crédito e sociedades de locação financeira. De notar que 92% do crédito concedido em 2010 por instituições de crédito residentes a SNF teve origem em bancos.

Em termos de prazos, constata-se que a maioria do financiamento obtido pelas SNF junto de IC residentes era de médio/longo prazo (54% em 2010). Por classe de dimensão das SNF verifica-se que o peso deste tipo de maturidades é inferior nas grandes empresas (49%), enquanto por sectores de actividade económica, a *Construção* e o *Comércio* estiveram igualmente abaixo da média com o peso do médio/longo prazo a situar-se em 42% e 50%, respectivamente.

Em 2010, 55% das SNF foram financiadas através de uma única IC, num valor correspondente a 21% do crédito total concedido por IC residentes a SNF em Portugal. Cerca de 23% das SNF recorreram simultaneamente a duas IC residentes, num total de 16% do volume de crédito concedido às SNF no mesmo ano. De notar igualmente a existência de cerca de mil e duzentas empresas a serem financiadas em simultâneo por mais de dez IC residentes (num valor equivalente a mais de 11% do crédito total obtido pelas SNF junto de IC residentes).

Perante maiores restrições na concessão de crédito pelos bancos domésticos, em resultado da deterioração das suas próprias condições de financiamento, muitas empresas recorreram a bancos residentes não domésticos²⁷. Em 2010, 63% das empresas que obtiveram financiamento nos bancos residentes fizeram-no junto de bancos domésticos, 15% em bancos não domésticos e 22% recorreu a ambos (Gráfico 3.2). A parcela de empresas que se financiou unicamente junto de bancos domésticos diminuiu cerca de 2 p.p. face a 2009, o que não sendo um diferencial muito significativo, pode indiciar alguma alteração na forma como as empresas se relacionam com o sector financeiro²⁸.

Gráfico 3.2 - Empresas devedoras a bancos residentes, por tipo de banco (2010)



O rácio de incumprimento²⁹ das SNF no crédito concedido por IC residentes passou de um nível na ordem de 2%, em 2006 e 2007, para cerca de 5% em 2010. Este aumento foi particularmente expressivo nas microempresas, com o respectivo rácio de incumprimento a aumentar, no mesmo período, de um valor próximo de 3%, para cerca de 7%. Já as empresas de grande dimensão apresentaram os níveis mais baixos de incumprimento, em torno de 1% (Gráfico 3.3).

A deterioração da qualidade do crédito, avaliada pelo aumento do rácio de incumprimento das empresas, foi transversal a todos sectores de actividade económica, com excepção da *Electricidade e Água*. A evolução do rácio de

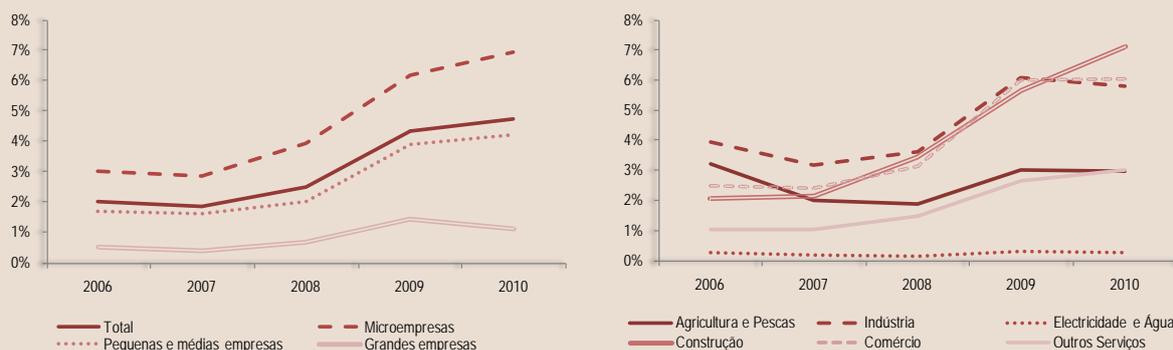
²⁷ Incluem-se no conceito de bancos residentes não domésticos as sucursais ou filiais de instituições estrangeiras a operar em Portugal.

²⁸ Sobre este tema ver "Caixa 4.1 O papel mitigante das instituições financeiras residentes não domésticas no processo da desalavancagem da economia portuguesa", do Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal – Maio de 2011.

²⁹ Para o rácio de incumprimento, também conhecido por rácio de crédito vencido, é utilizada a informação sobre créditos concedidos por IC residentes da Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal, sendo calculada a proporção dos montantes de crédito em incumprimento no total de crédito obtido. Os créditos ficam em situação de incumprimento quando se verifica falta de pagamento das prestações da respectiva amortização relativamente às datas em que estava previsto que o mesmo ocorresse. Os clientes de crédito podem entrar em situação de incumprimento relativamente ao capital e/ou aos juros e outras despesas. Essa situação verifica-se: relativamente ao capital, decorridos no máximo 30 dias após o seu vencimento sem que se tenha verificado a respectiva regularização; e, relativamente aos juros e outras despesas, a partir da data em que o pagamento deveria ter sido efectuado.

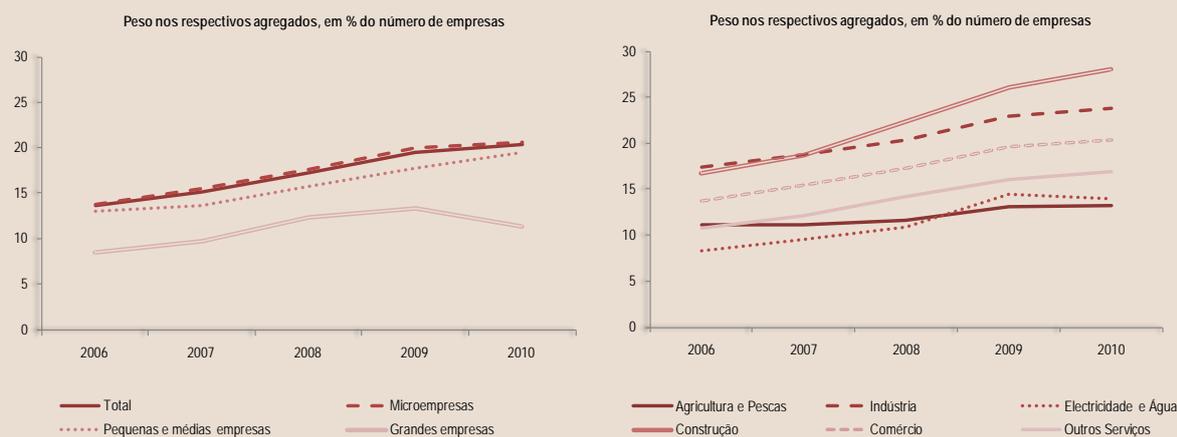
incumprimento das empresas do sector da *Construção* destaca-se ao passar de cerca de 2% em 2006 e 2007 para cerca de 7% em 2010. Também os sectores do *Comércio* e da *Indústria* apresentaram um acréscimo acentuado no valor deste indicador no período 2006-2010. A evolução verificada nestes sectores de actividade económica foi suficiente para justificar o resultado do indicador para as SNF, tendo em conta que estas actividades agregavam mais de metade das SNF em Portugal e perto de 70% do volume de negócios do sector.

Gráfico 3.3 - Rácios de incumprimento



A contribuir para o rácio de incumprimento em 2010 estiveram mais de 20% das SNF com crédito junto de IC residentes, situação que compara com 14% em 2006 (Gráfico 3.4). Por dimensão a classe das microempresas assumiu particular relevância, com 21% das respectivas empresas em incumprimento, representando 80% do total das SNF nesta situação. De notar, igualmente, que na classe das grandes empresas a proporção de entidades nessas condições não atingiu, em 2010, os 12%.

Gráfico 3.4 - Empresas com incumprimento



Por sectores de actividade económica, em 2010, merece destaque o sector da *Construção* com a maior proporção sectorial de empresas nesta situação (mais de 28%). Em oposição, o sector da *Electricidade e Água* era aquele em que a proporção de empresas em incumprimento era historicamente menor, tendo-se situado nos 14% em 2010. De notar também a situação da *Agricultura e Pescas*, que foi a actividade cuja parcela de empresas em incumprimento registou o menor crescimento no período analisado (2 p.p.).

III.3.2 Custos financeiros e solvabilidade

Na secção anterior verificou-se que as SNF em Portugal se têm financiado sobretudo através de dívida financeira. Nesta secção avalia-se a evolução dos custos associados a este tipo de financiamento, bem como a capacidade do sector em cumprir os compromissos associados à dívida financeira.

Os dados disponíveis na Central de Balanços do Banco de Portugal evidenciam que os custos financeiros suportados pelas SNF acompanharam genericamente a evolução das taxas de juro de referência do mercado. De facto, a períodos de aumento das taxas de juro (i.e., de 2006 a 2008) esteve associada uma aceleração das taxas de crescimento dos custos financeiros das empresas, enquanto em 2009, quando se verificou uma queda acentuada das taxas de juro de referência, assistiu-se igualmente a uma desaceleração generalizada dos custos financeiros das SNF em todas as dimensões de análise (Gráfico 19). Em 2010 os dados preliminares da Central de Balanços mostram que a subida do prémio de risco soberano não terá ainda tido reflexo significativo nos custos financeiros das empresas, dado que estes terão mantido taxas de crescimento negativas.

A diminuição dos custos financeiros, em 2009, situou-se em 31%, tendo sido particularmente significativa na classe das microempresas (43%), enquanto nas PME e nas grandes empresas as retracções foram de 29% e de 20%, respectivamente.

Esta tendência foi notada em todos os sectores de actividade económica, com particular destaque para o *Comércio* (-45%), tendo sido o sector da *Electricidade e Água* o que revelou maior estabilidade, com os respectivos custos financeiros a retrocederem face ao período homólogo em apenas 4% (Gráfico 20).

Com estes resultados fica claro que, apesar do declínio da actividade operacional registado para o conjunto das SNF em 2009, a acentuada queda dos custos financeiros foi determinante para evitar a diminuição da rentabilidade do sector institucional em análise.

Não obstante, ainda que se tenha verificado uma forte queda nos custos financeiros, importa avaliar a capacidade das empresas em gerar rendimentos suficientes para fazer face aos seus compromissos financeiros. Para esse efeito, analisa-se a relação entre os juros suportados pelas empresas (correspondentes a perto de 90% dos custos financeiros) e o EBITDA gerado em cada ano. O Gráfico 21 permite constatar que a proporção de juros suportados pelo EBITDA aumentou até 2008, tendo iniciado uma trajectória decrescente a partir desse ano, a qual parece manter-se em 2010. No ano de 2009, os juros suportados consumiram cerca de 46% do EBITDA, sendo que esta proporção foi muito significativa no caso das microempresas (cerca de 95%).

Por sectores de actividade económica destacaram-se as empresas da *Electricidade e Água* e da *Construção*, em que os respectivos juros suportados absorveram em 2009, em média, uma proporção muito significativa do EBITDA (74% e 66%, respectivamente) (Gráfico 22).

Gráfico 19 – Custos financeiros, total e por dimensão das empresas

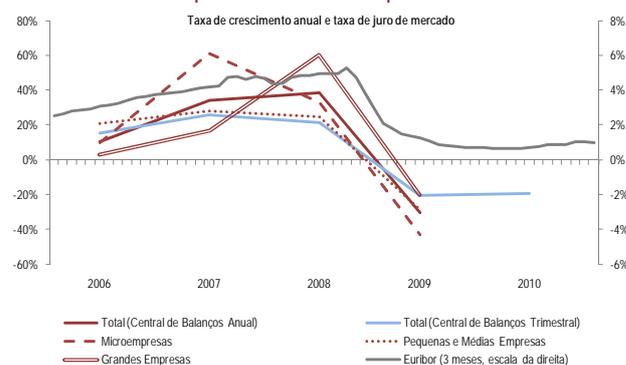


Gráfico 20 – Custos financeiros, por sectores de actividade económica

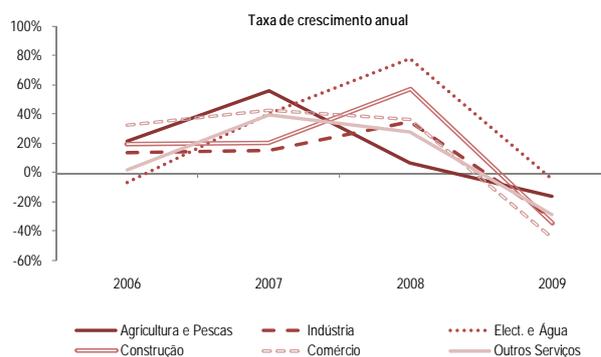


Gráfico 21 – Peso dos juros suportados no EBITDA, total e por dimensão das empresas

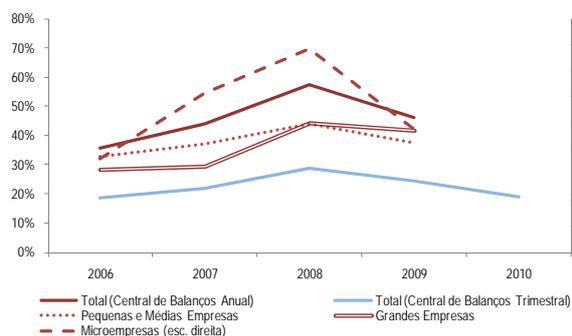
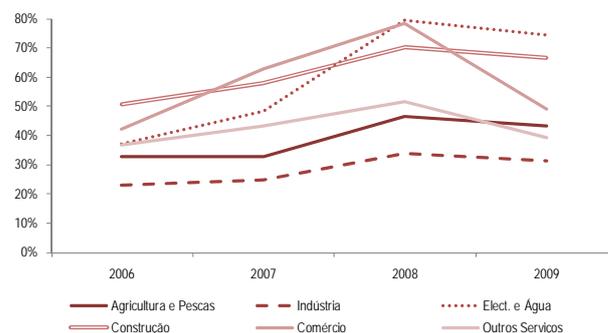


Gráfico 22 – Peso dos juros suportados no EBITDA, por sectores de actividade económica



Em complemento a esta análise apresenta-se também o rácio da dívida financeira de curto prazo sobre o EBITDA³⁰. Considerando o EBITDA gerado no ano, este rácio reflectirá o número de anos necessários para liquidar a dívida financeira de curto prazo fazendo uso desse EBITDA. Este indicador, em conjunto com o anterior, pode auxiliar na análise da informação fornecida pelo rácio de autonomia financeira, uma vez que ambos permitem avaliar se um nível expressivo de endividamento pode ser mitigado por uma elevada capacidade de geração de rendimentos. Este último rácio poderá também ser útil para avaliar a capacidade das empresas para honrar os compromissos já assumidos e que se vencem no curto prazo, em especial num contexto económico e financeiro particularmente difícil como o dos últimos anos.

Gráfico 23 – Rácio da dívida financeira de curto prazo sobre o EBITDA, total e por dimensão das empresas

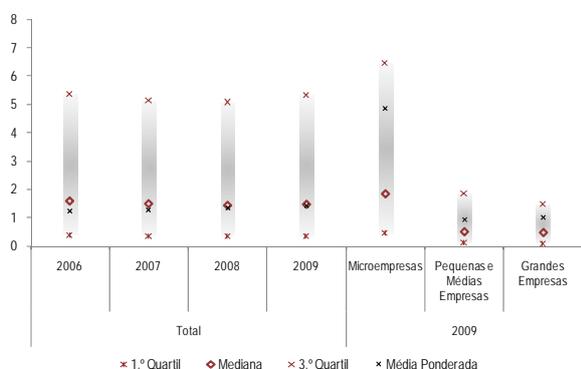
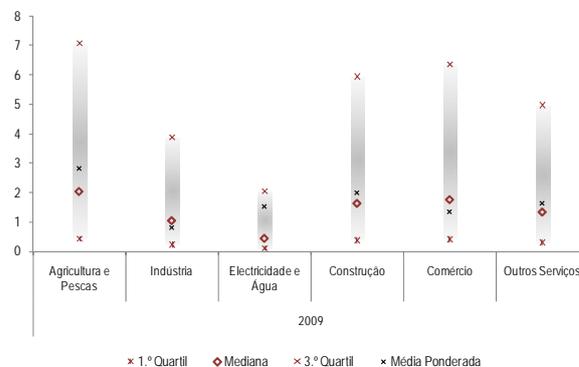


Gráfico 24 – Rácio da dívida financeira de curto prazo sobre o EBITDA, por sectores de actividade económica



Os dados para o período 2006-2009 indicam que, em média, o EBITDA gerado num ano foi insuficiente para cobrir a totalidade da dívida financeira de curto prazo. Verificou-se inclusive que cerca de 25% das SNF necessitava do EBITDA de mais de 5 anos³¹ para saldar a totalidade deste tipo de dívida. Esta situação ficou a dever-se em grande medida às microempresas que, no ano de 2009, precisavam, em média, de 5 anos para saldar a totalidade da dívida financeira de curto prazo. A situação nas PME e nas grandes empresas era notoriamente mais favorável, com a maioria das empresas a poder saldar a sua dívida financeira de curto prazo com pouco mais de metade do EBITDA gerado no ano.

No que respeita à desagregação por sectores de actividade económica a *Electricidade e Água* e a *Indústria* foram os sectores que apresentaram globalmente maior capacidade para cumprir os seus compromissos de curto prazo. Os restantes sectores apresentaram uma grande dispersão de resultados, destacando-se a *Agricultura e Pescas*, a

³⁰ Este rácio foi calculado apenas para as empresas com dívida financeira de curto prazo no passivo e EBITDA positivo.

³¹ Assumindo um EBITDA constante nesse período.

Construção e o *Comércio*, em que 25% das empresas necessitava de mais de 7 anos para pagar a dívida financeira de curto prazo a partir do EBITDA gerado no ano.

Dos resultados apresentados transparece a dificuldade sentida pela maioria das empresas em fazer face aos compromissos associados à dívida financeira que se vence no prazo de um ano, incluindo os custos associados. Na prática, porém, muitas empresas fazem frente a esta situação através do *revolving* da dívida, ou seja, negociam novos créditos para fazer face aos que se vão vencendo. Num contexto de dificuldade acrescida de acesso ao crédito, esta opção tornar-se-á crescentemente problemática.

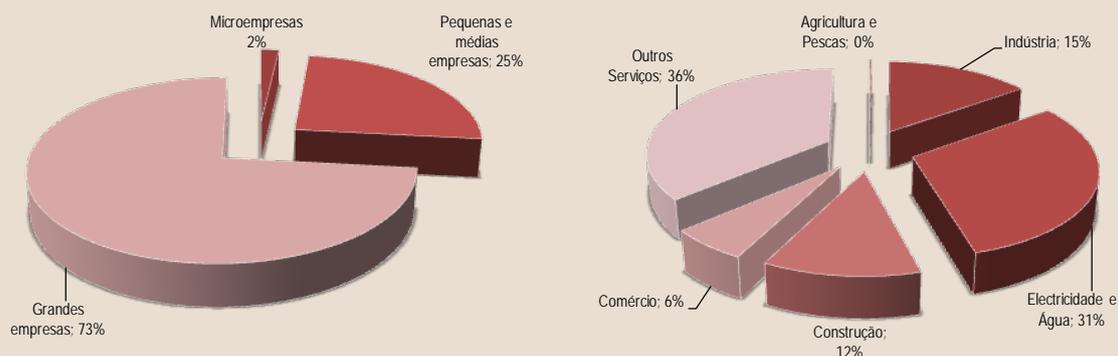
CAIXA 4: Crédito obtido através da emissão de títulos de dívida – caracterização com base no Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos³²

No período compreendido entre 2006 e 2010, o financiamento obtido através da emissão de títulos de dívida correspondia a cerca de 10% do valor total da dívida financeira das SNF em Portugal. Nesse período o recurso a esta forma de financiamento por parte das empresas cresceu 52% (em 2010, apenas 7%), passando de pouco mais de 14 mil milhões de euros em 2006 para perto de 22 mil milhões de euros em 2010. Esta não é, no entanto, uma forma de financiamento utilizada pela generalidade das SNF, dado que em 2010 apenas 0.3% das empresas tinham títulos de dívida no seu passivo.

Por dimensão das empresas é evidente no Gráfico 4.1 que este tipo de financiamento está mais acessível às grandes empresas, tendo estas sido responsáveis por 73% do total de títulos de dívida emitidos pelas SNF. Na situação oposta, note-se o peso muito reduzido das microempresas (2%).

Por sectores de actividade económica destacam-se os *Outros Serviços* e a *Electricidade e Água* com 36% e 31% do total de títulos de dívida emitidos, respectivamente. Nos *Outros Serviços* sobressaem as *Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares*³³ com 90% do montante do sector. Em termos de relevância sucedem aos *Outros Serviços* a *Indústria* e a *Construção*, apenas com 15% e 12%, respectivamente.

Gráfico 4.1 - Total de títulos de dívida emitidos (Estrutura em 2010)



Relativamente à maturidade dos títulos as SNF têm vindo a recorrer essencialmente a emissões de títulos de curto prazo, designadamente papel comercial, representativas de cerca de 63% do total de títulos de dívida emitidos. No entanto, observou-se desde 2007 uma ligeira tendência de crescimento do peso das emissões de longo prazo (5 p.p.).

³² 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, deve ser consultado o Suplemento 2|2008 ao Boletim Estatístico do Banco de Portugal, *Estatísticas de títulos: Caracterização do Sistema Integrado e Apresentação de Resultados*.

³³ Neste agregado incluem-se as SGPS que actuam como sedes sociais, i.e., as que estão envolvidas nas actividades de gestão das participadas. Como referido anteriormente, as restantes SGPS, classificadas na Secção K da CAE Rev.3, estão excluídas deste Estudo.

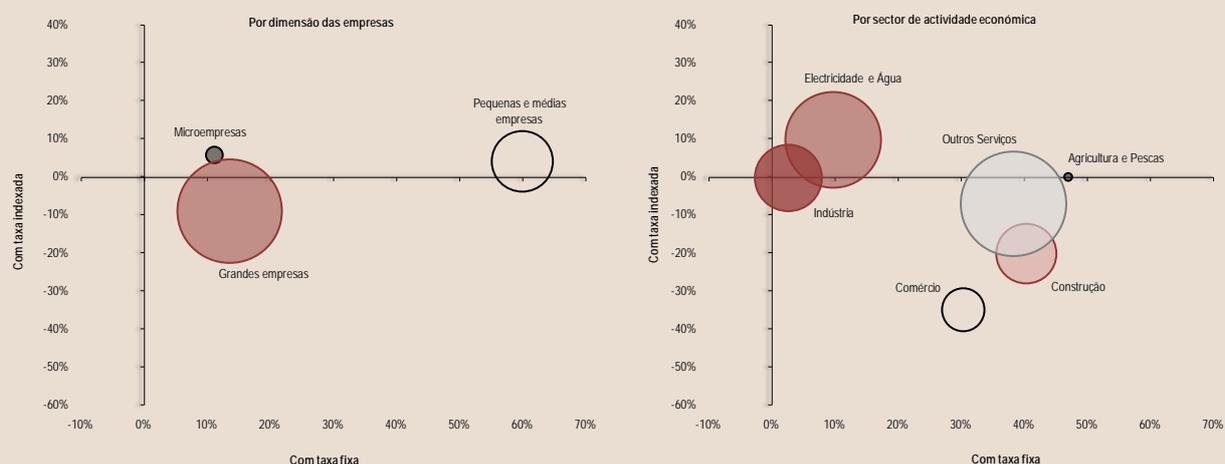
Por dimensão das empresas verifica-se que o maior peso das emissões de curto prazo se deveu às empresas de grande dimensão. De facto, em 2010, enquanto nas microempresas e nas PME houve um grande equilíbrio entre os dois tipos de maturidade, nas grandes empresas 67% dos respectivos títulos de dívida apresentavam prazos inferiores a um ano. Em termos de actividade económica todos os sectores registavam mais de metade do seu saldo de títulos de dívida com maturidade de curto prazo, destacando-se a *Agricultura e Pescas*, onde esta parcela atingiu os 94%. A *Construção*, com 58%, e os *Outros Serviços*, com 59%, foram as actividades com menor peso de emissões de curto prazo.

A opção por títulos de prazos mais reduzidos explica, em grande medida, a relevância das emissões a taxa fixa. No final de 2010 estas atingiram 84% do valor total dos títulos de dívida emitidos pelas SNF, representando um crescimento de 4 p.p. desde 2008.

Por dimensão das empresas foram essencialmente as grandes empresas que justificaram esta evolução, atendendo ao seu peso neste segmento de operações. Com efeito, entre 2008 e 2010, as grandes empresas aumentaram as emissões a taxa fixa em 14%, tendo reduzido, no mesmo período, as emissões a taxa indexada em 9% (Gráfico 4.2). As restantes classes de dimensão cresceram em ambos os tipos de taxa, embora também esse crescimento tenha sido superior nas emissões a taxa fixa. Desta forma, no final de 2010, a dívida emitida a taxa fixa foi claramente dominante em todas as classes de dimensão (64% nas microempresas, 86% nas PME e 84% nas grandes empresas).

Por sectores de actividade económica a preferência por emissões a taxa fixa foi generalizada, com excepção da *Electricidade e Água* que verificou um aumento idêntico nas emissões a taxa indexada e a taxa fixa. Esta evolução reflectiu-se no saldo de dívida existente no final de 2010, com a *Agricultura e Pescas* e o *Comércio* a terem apenas 6% do seu total emitido de títulos de dívida no segmento de taxa indexada. Na *Indústria*, que era a actividade com maior peso neste tipo de títulos, aquele resultado não ultrapassava, mesmo assim, os 36%.

Gráfico 4.2 - Crescimento das emissões líquidas de títulos de dívida (2008-2010)



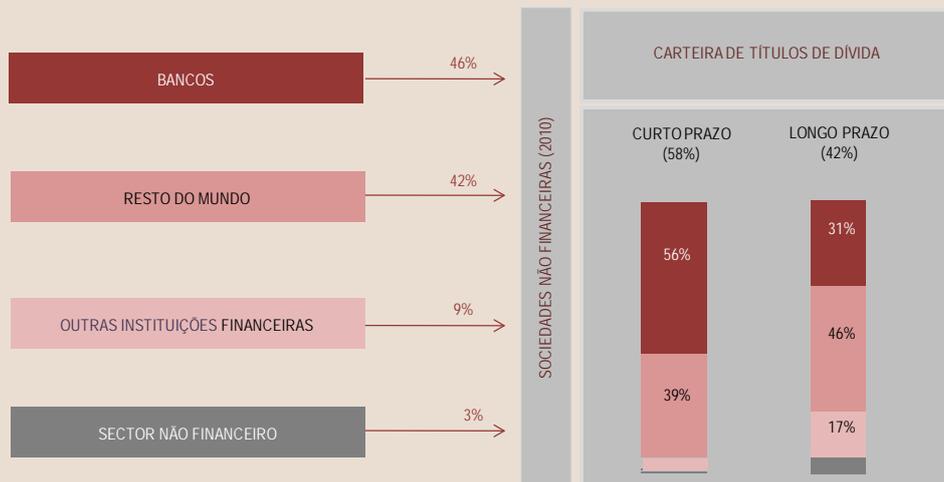
NOTA: A área dos círculos indica o peso de cada um dos agregados nas emissões líquidas de títulos de dívida das SNF em 2010.

A análise dos detentores dos títulos de dívida emitidos pelas empresas permite aferir que sectores efectivamente concederam, por esta via, financiamento às SNF³⁴, merecendo destaque o sector financeiro residente e o resto do mundo. De facto, os bancos e as outras instituições financeiras residentes em Portugal possuíam em carteira 55% do total de títulos de dívida emitidos por SNF em Portugal, enquanto as entidades não residentes detinham, no seu conjunto, 42% desses títulos (Gráfico 4.3).

³⁴ Nesta componente, contrariamente à análise sobre emissões, incluem-se os títulos emitidos pelas sociedades gestoras de participações sociais classificadas na Secção K da CAE Rev.3.

Por prazos dos títulos os bancos detinham 56% dos títulos de dívida de curto prazo e as entidades não residentes perto de 39%. Nos títulos de dívida de longo prazo as posições inverteram-se, tendo sido o resto do mundo o principal detentor (46%), seguido pelo sistema bancário residente (31%) e pelas outras instituições financeiras residentes (17%), onde se destacaram as sociedades de seguros e fundos de pensões.

Gráfico 4.3 - Estrutura dos detentores de títulos de dívida (2010)



III.3.3 Financiamento por dívida comercial

O financiamento por dívida comercial, que representava cerca de 18% do total do passivo das SNF em 2009, cresceu 3% no período 2006-2009. Em termos de crescimento anual, nota-se, no entanto, uma trajetória decrescente desde 2007.

Em princípio, os créditos comerciais não têm um custo explícito associado, constituindo-se como uma forma relativamente acessível de obtenção de financiamento de curto prazo. Por se tratar teoricamente de uma forma de financiamento de muito curto prazo, analisa-se frequentemente o contributo líquido das dívidas comerciais activas e passivas para o financiamento das empresas. Uma das formas de avaliar esse contributo líquido consiste na análise dos prazos de pagamentos e de recebimentos e do respectivo diferencial.

No período em análise não é significativa a diferença entre os prazos médios de pagamentos e de recebimentos ao nível do total das SNF. Naqueles anos, os prazos médios situaram-se, ambos, acima dos 80 dias, tendo-se aproximado bastante dos 90 dias em 2009.

Gráfico 25 – Prazo médio de pagamentos, total e por dimensão das empresas

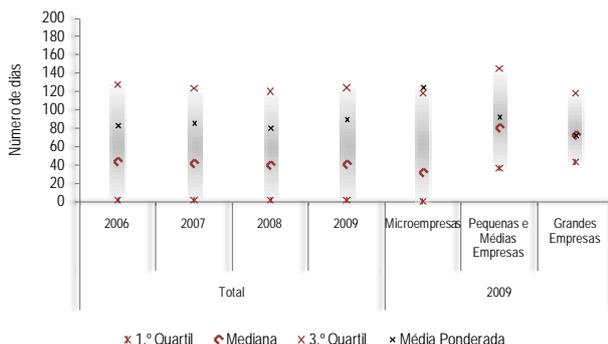
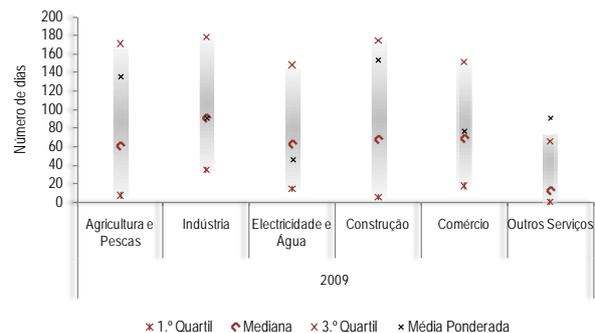


Gráfico 26 – Prazo médio de pagamentos, por sectores de actividade económica



Por **dimensão das empresas** observa-se que as microempresas apresentaram prazos médios muito elevados, sendo o diferencial face aos prazos médios das restantes classes de dimensão bastante significativo, sobretudo no segmento dos pagamentos (124 dias, face a 91 dias nas PME e 71 dias nas grandes empresas) (Gráfico 25). Do lado dos recebimentos, os prazos médios apurados foram de 103 dias para as microempresas, 104 dias para as PME e de 68 dias para as grandes empresas (Gráfico 27). A classe das microempresas evidenciou, porém, uma grande disparidade de resultados individuais. Por outro lado, os prazos médios elevados apurados para a classe das microempresas foram fortemente influenciados por apenas 25% das empresas do agregado, dado que a esmagadora maioria das microempresas apresentou prazos médios inferiores à média da classe. As grandes empresas foram as que apresentaram resultados mais homogêneos entre si, tendo sido também a classe com os prazos médios de pagamentos e de recebimentos globalmente mais baixos.

Gráfico 27 – Prazo médio de recebimentos, total e por dimensão das empresas

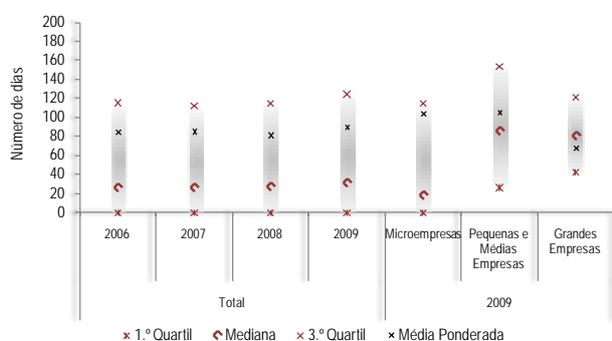
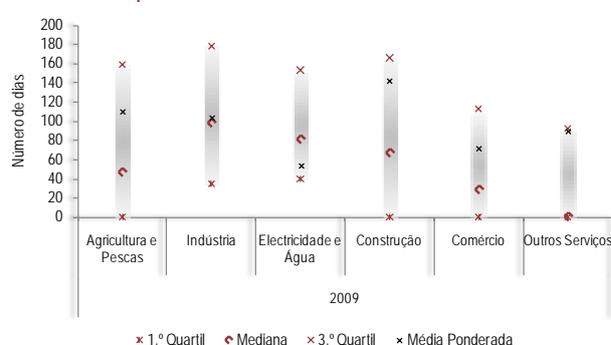


Gráfico 28 – Prazo médio de recebimentos, por sectores de actividade económica



Por **sectores de actividade económica**, a *Construção* e a *Agricultura e Pescas* apresentaram os prazos médios mais elevados, quer de pagamentos, quer de recebimentos (Gráficos 26 e 28). Contudo, foram também estes os sectores, em conjunto com os *Outros Serviços*, que apresentaram os resultados mais enviesados, dado que o prazo médio do agregado foi fortemente influenciado pelos resultados de uma minoria de empresas. Pelo contrário, o sector com os prazos médios mais baixos foi a *Electricidade e Água*.

Procurando avaliar um pouco mais em detalhe a dimensão do financiamento comercial, apresentam-se ainda as distribuições dos resultados individuais das empresas para o diferencial entre os prazos médios de pagamentos e de recebimentos, por dimensão das empresas e por sectores de actividade económica (Gráficos 29 e 30).

Gráfico 29 – Diferencial entre o prazo médio de pagamentos e de recebimentos, total e por dimensão das empresas

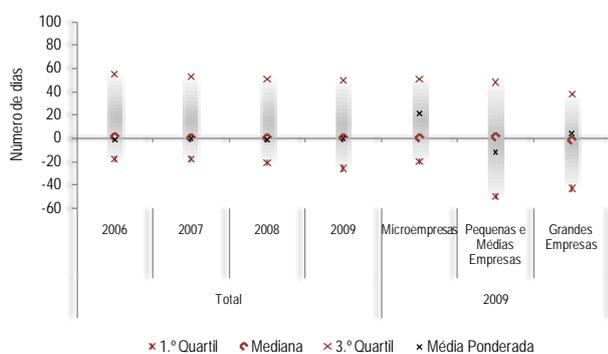
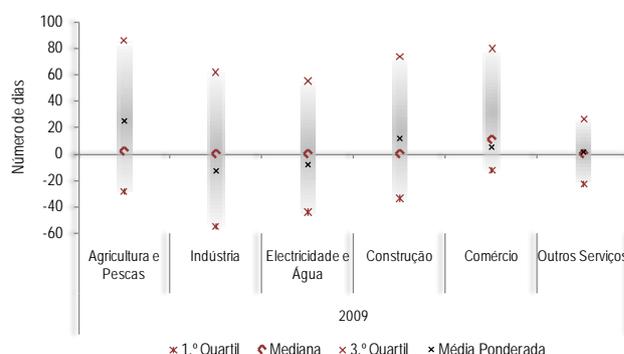


Gráfico 30 – Diferencial entre o prazo médio de pagamentos e de recebimentos, por sectores de actividade económica



Assim, a diferença entre os prazos médios de pagamentos e de recebimentos, por **dimensão das empresas**, apenas foi desfavorável na classe das PME (-13 dias); simetricamente, a maior diferença positiva foi a da classe das microempresas (21 dias, face a 3 dias nas grandes empresas). Por **sectores de actividade económica** o diferencial entre os prazos médios de pagamentos e de recebimentos foi favorável nos sectores da *Agricultura e Pescas*, da *Construção* e do *Comércio* (25 dias, 11 dias e 5 dias, respectivamente) e desfavorável nos sectores da *Electricidade e Água* e da *Indústria* (-8 dias e -13 dias, respectivamente).

Da observação do Gráfico 29, conclui-se, no entanto, que o diferencial entre o prazo médio de pagamentos e de recebimentos só foi favorável para metade das SNF em Portugal. Independentemente da classe de dimensão e do sector de actividade económica, cerca de 50% das empresas apresentou prazos médios de recebimentos superiores aos de pagamentos, não conseguindo financiar-se por esta via. Esta situação foi particularmente expressiva nas classes das PME e das grandes empresas, com 25% das empresas a apresentar diferenciais superiores a 50 dias e 43 dias, respectivamente.

No que respeita à desagregação **por sectores de actividade económica** é também de destacar a situação da *Indústria*, em que 25% das empresas registou prazos médios de pagamentos inferiores em, pelo menos, 55 dias aos prazos médios de recebimentos. O sector do *Comércio*, pelo contrário, foi aquele em que mais empresas beneficiaram da gestão da sua dívida comercial, designadamente através de diferenciais positivos entre os prazos médios de pagamentos e de recebimentos.

IV. REFERÊNCIAS

- [1] Banco de Portugal (2005), Utilização da Central de Responsabilidades de Crédito no âmbito das Estatísticas Monetárias e Financeiras, Suplemento 1/2005 ao Boletim Estatístico de Abril de 2005.
<http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Suplemento-1-2005.pdf>
- [2] Banco de Portugal (2005), Estatísticas das Empresas Não Financeiras da Central de Balanços, Suplemento 5/2005 ao Boletim Estatístico de Dezembro de 2005.
<http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Suplemento-5-2005.pdf>
- [3] 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>
- [4] 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>
- [5] Banco de Portugal (2010), Quadros da Empresa e do Sector, Estudos da Central de Balanços I 1, Novembro de 2010.
http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalanços/Publicacoes/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Estudos%20da%20CB%20I_2010.pdf
- [6] Banco de Portugal (2010), Estrutura e Dinâmica das Sociedades não Financeiras em Portugal, Estudos da Central de Balanços I 2, Dezembro de 2010.
http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalanços/Publicacoes/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Estudos%20da%20CB%20I_2010.pdf
- [7] Banco de Portugal (2011), Relatório de Estabilidade Financeira, Maio de 2011.
<http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/RelatorioEstabilidadeFinanceira/Paginas/RelatoriodeEstabilidadeFinanceira.aspx>
- [8] Banco de Portugal (2011), Relatório do Conselho de Administração – Relatório e Contas 2010, Maio de 2011.
<http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/RelatorioAnual/Paginas/RelatorioAnual.aspx>
- [9] Decreto-Lei n.º 381/2007, de 14 de Novembro.
<http://dre.pt/pdf/SDIP/2007/11/21900/0844008464.pdf>
- [10] INE (2010), Empresas em Portugal – 2008.
http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOESpub_boui=87680294&PUBLICACOESstema=55579&PUBLICACOESmodo=2
- [11] INE (2011), Empresas em Portugal – 2009.
http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOESpub_boui=116399684&PUBLICACOESstema=55579&PUBLICACOESmodo=2
- [12] INE (Junho de 2011), Contas Nacionais por Sector Institucional
http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=107453173&DESTAQUESmodo=2
- [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.
<http://www.bportugal.pt/pt-PT/Legislacaoenormas/Documents/RegCE2223ano96.pdf>

ESTUDOS DA CENTRAL DE BALANÇOS

1 | QUADROS DA EMPRESA E DO SECTOR

2 | ESTRUTURA E DINÂMICA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL

3 | ANÁLISE SECTORIAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL