Análise das empresas dos setores da madeira, da cortiça e do papel

Estudos da Central de Balanços

Janeiro | 2016

BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

24

24

Análise das empresas dos setores da madeira, da cortiça e do papel

Estudos da Central de Balanços
Janeiro | 2016

BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

Lisboa, 2016 • www.bportugal.pt

ANÁLISE DAS EMPRESAS DOS SETORES DA MADEIRA, DA CORTIÇA E DO PAPEL | Estudos da Central de Balanços 24 | 2016 • Banco de Portugal Av. Almirante Reis, 71 | 1150-012 Lisboa • www.bportugal.pt • Edição Departamento de Estatística • Design Direção de Comunicação | Unidade de Imagem e Design Gráfico • Tiragem 250 • ISBN 978-989-678-403-4 (impresso) • ISBN 978-989-678-404-1 *(online)* • ISSN 1647-967X (impresso) • ISSN 1647-9688 (*online*) • Depósito Legal n.º 320300/10

Nota prévia

A presente análise baseia-se nos dados recolhidos através da Informação Empresarial Simplificada (IES) e tratados 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. Para esta análise utilizaram-se os dados da IES de 2014, os mais recentes à data desta publicação.

A informação reportada pelas empresas na IES é objeto de um processo de controlo de qualidade no Banco de Portugal que visa, essencialmente, assegurar a coerência e a integridade da informação contabilística no exercício económico, assim como a consistência temporal dos principais agregados.

Para além da informação obtida através da IES, esta publicação incorpora informação complementar relativa ao financiamento das empresas em Portugal, disponível a partir de outras bases de dados geridas pelo Departamento de Estatística do Banco de Portugal, nomeadamente da Central de Responsabilidades de Crédito. Esta informação permite caraterizar uma parte significativa dos passivos das empresas portuguesas, sobretudo no que respeita aos empréstimos concedidos pelo setor financeiro residente.

Sumário

Neste Estudo é efetuada uma análise dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, ou seja, empresas a operar nas atividades de silvicultura, nas indústrias da madeira e mobiliário, da cortiça e do papel.

Em 2014, os *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* compreendiam cerca de 7 mil empresas, ou seja, 2 % do total das empresas em Portugal, representando 3 % em termos de volume de negócios e de número de pessoas ao serviço.

Por segmentos de atividade económica, a "Madeira e mobiliário" detinha a maior parcela de empresas e de pessoas ao serviço (58 % e 59 %, respetivamente). O "Papel" concentrava, no entanto, a maior proporção do volume de negócios (44 %). Por classes de dimensão, mais de 80 % das empresas eram microempresas. Porém, as grandes empresas exibiam a maior proporção do volume de negócios (50 %).

Registava-se uma elevada concentração das sedes das empresas nos distritos do Litoral Norte, com destaque para Aveiro (que agregava 20 % do volume de negócios e das pessoas ao serviço).

A maior parte do volume de negócios foi gerado por empresas com mais de 20 anos (59 %), parcela similar à registada no universo das empresas em Portugal (54 %).

A evolução do volume de negócios dos setores em análise foi positiva entre 2006 e 2014. No entanto, o número de empresas e o número de pessoas ao serviço diminuiu.

Em 2014, e por comparação a 2013, o volume de negócios aumentou 5 %, 3 p.p. acima do observado para o total das empresas. Os gastos da atividade operacional acompanharam a evolução do volume de negócios registando um aumento de 6 % em 2014. De destacar, para esta evolução, o contributo do CMVMC (4 p.p.).

O acréscimo do *EBITDA* foi análogo ao do volume de negócios (5 %) e mais favorável que o verificado pelo universo das empresas. Também o peso das empresas com *EBITDA* negativo se situou nos 30 %, 5 p.p. abaixo do registado para o total das empresas. A margem *EBITDA* ascendeu a 12 % e a margem líquida situou-se nos 5 %, o que compara com 8 % e 1 % no total das empresas.

A rendibilidade dos capitais próprios foi de 9 % em 2014, destacando-se o desempenho do segmento do "Papel" (14 %), que contrastava com a "Madeira e mobiliário" (0,2 %). No período 2010-2014, apenas em 2010 a rendibilidade dos setores em estudo foi inferior ao desempenho médio das empresas em Portugal.

Os *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* apresentavam um rácio de autonomia financeira de 40 %. Um valor médio que embora não representasse a situação da generalidade das empresas (metade das empresas tinha um valor inferior a 25 %) era superior ao valor médio das empresas em Portugal (30 %).

A dívida remunerada das empresas correspondia a cerca de 57 % do passivo, destacando-se a relevância dos empréstimos bancários (22 %) e dos títulos de dívida (21 %) como principais fontes de financiamento.

A informação disponível para o 1.º semestre de 2015, compilada pela Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal, mostra que o crédito concedido aos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* pelo sistema financeiro residente cresceu 7 % face ao mesmo período de 2014, ainda que tenha apresentado uma diminuição de 14 % face a 2010. O rácio de crédito vencido situou-se nos 15,6 %, ligeiramente abaixo do verificado para as SNF (16,3 %).

O passivo aumentou 5 % em 2014, uma evolução que foi acompanhada pelos juros suportados (aumento de 8 %), ainda que o rácio de pressão financeira se tenha mantido relativamente estável (14 %) e abaixo do nível verificado pela totalidade das empresas (28 %).

A dívida comercial representava, em 2014, 20 % do passivo, mas o financiamento líquido por dívida comercial era negativo, em linha com o verificado para a generalidade das empresas.

Índice

1. Introdução | **11**

2. Estrutura e dinâmica | **12**

2.1. Estrutura | **12**

2.2. Concentração | **16**

2.3. Dinâmica | **17**

Caixa 1 | A relevância do setor exportador | **19**

3. Análise económica e financeira | **22**

3.1. Enquadramento | **22**

3.2. Atividade e rendibilidade | **22**

3.2.1. Volume de negócios | **22**

3.2.2. Gastos da atividade operacional | **25**

3.2.3. *EBITDA* | **26**

3.2.4. Rendibilidade | **27**

3.3. Situação financeira | **28**

3.3.1. Estrutura financeira | **29**

Caixa 2 | Empréstimos bancários concedidos pelo sistema financeiro residente | **32**

3.3.2. Gastos de financiamento e solvabilidade | **35**

3.3.3. Financiamento por dívida comercial | **36**

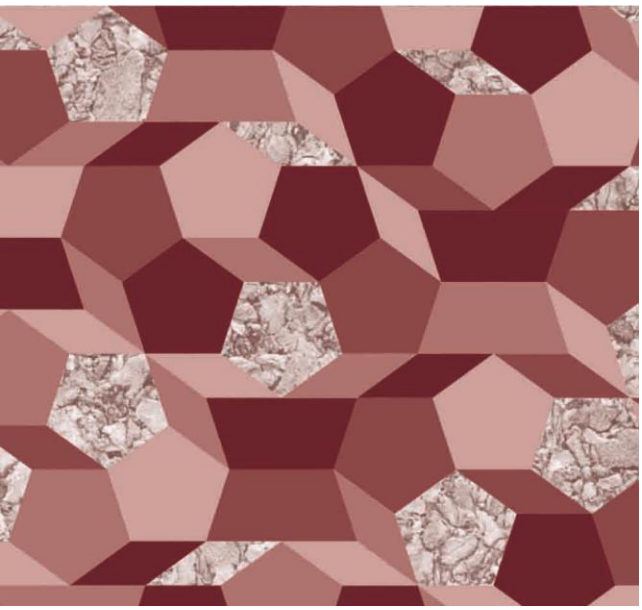
ANEXO | **41**

Síntese metodológica | **44**

Siglas e acrónimos | **46**

Referências | **47**

Estudos da Central de Balanços | **48**



Análise das empresas dos setores da madeira, da cortiça e do papel

1. Introdução
2. Estrutura e dinâmica

   Caixa 1 | A relevância do setor exportador
3. Análise económica e financeira

   Caixa 2 | Empréstimos bancários concedidos pelo sistema financeiro residente

1. Introdução

O Estudo *Análise das empresas dos setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* avalia a situação económica e financeira das sociedades não financeiras (SNF)[1] pertencentes aos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* tendo por base a informação da Central de Balanços do Banco de Portugal[2].

Os *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* incluem as sociedades não financeiras a operar nas atividades de silvicultura, na indústria da madeira, incluindo a fabricação de mobiliário em madeira, e nas indústrias da cortiça e do papel.

Para efeitos desta análise, os setores foram divididos nos seguintes segmentos de atividade económica, obtidos por agregação de diversas atividades atendendo à Classificação Portuguesa das Atividades Económicas, Revisão 3 (CAE-Rev.3)[3]:

• **Silvicultura:** composto pela Divisão 02 – *Silvicultura e exploração florestal*;

• **Madeira e mobiliário:** constituído pelas Divisões 16 (exceto o conjunto de Subclasses consideradas como parte integrante do segmento da "Cortiça") e 31 – *Fabricação de mobiliário e de colchões* (exceto Subclasses 31030 – *Fabricação de colchoaria,* 31092 – *Fabricação de mobiliário metálico para outros fins e* 31093 – *Fabricação de mobiliário de outros materiais para outros fins*);

• **Cortiça:** compreende as Subclasses 16293 – *Indústria de preparação da cortiça*, 16294 – *Fabricação de rolhas de cortiça* e 16295 – *Fabricação de outros produtos de cortiça*; e,

• **Papel:** composto pela Divisão 17 – *Fabricação de pasta, de papel, cartão e seus artigos*.

A análise é desenvolvida essencialmente para o período de 2010 a 2014, tendo por base a Informação Empresarial Simplificada (IES). Todavia, é também utilizado o ano de 2006 como referência para a evolução dos setores e, como informação complementar, recorre-se a dados mais recentes acerca de empréstimos bancários e crédito vencido, relativos ao 1.º semestre de 2015.

Neste Estudo, procura-se também caraterizar os *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* quanto à dispersão dos resultados obtidos pelas empresas[4] que os compõem, para um conjunto de indicadores selecionados. Para o efeito, apresentam-se resultados sobre a distribuição dos dados das empresas que pertencem a este agregado. É possível, desta forma, efetuar uma análise alternativa ao indicador sintético sobre a média dos setores em estudo oferecendo medidas isentas de distorções causadas por eventuais valores extremos. Adicionalmente, analisam-se os contributos dos vários segmentos de atividade económica e classes de dimensão para a determinação dos resultados agregados dos setores.

O Estudo inicia-se com uma caraterização dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, onde é avaliada a estrutura dos setores, relativamente à atividade económica, dimensão, localização geográfica e maturidade das empresas que o compõem. São também apresentados dados sobre a concentração do mercado e a dinâmica empresarial. De seguida, analisa-se a evolução recente do volume de negócios e procura-se determinar em que medida esta se reflete nas rendibilidades obtidas pelas sociedades não financeiras. Para tal, decompõem-se os efeitos que influem sobre estas rendibilidades entre as componentes operacional e financeira da atividade das empresas, procurando também fornecer alguma informação sobre a respetiva capacidade de solvência.

Em Anexo, apresenta-se um quadro-resumo com os principais indicadores e uma síntese metodológica com a definição dos principais conceitos utilizados ao longo do Estudo. No sítio do Banco de Portugal na *internet* encontram-se também disponíveis, em ficheiro *Excel*, as séries estatísticas analisadas.

Nesta publicação divulgam-se também resultados comparados para os setores em estudo e para o agregado das SNF em Portugal. Para um maior detalhe sobre o setor das SNF, pode ser consultado o Estudo da Central de Balanços | 23 – *Análise Setorial das Sociedades Não Financeiras em Portugal 2010-2015*, de novembro de 2015.

2. Estrutura e dinâmica

2.1. Estrutura

Em 2014, os *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* compreendiam cerca de 7 mil empresas, ou seja, 2 % do total das empresas em Portugal (Quadro 1), representando 3 % em termos de volume de negócios e de número de pessoas ao serviço. Por comparação com 2006, o peso dos setores em estudo nas SNF, atendendo ao volume de negócios, aumentou 0,2 p.p., ainda que tenha diminuído ligeiramente tanto ao nível do número de empresas (0,2 p.p.) como do número de pessoas ao serviço (0,6 p.p.).

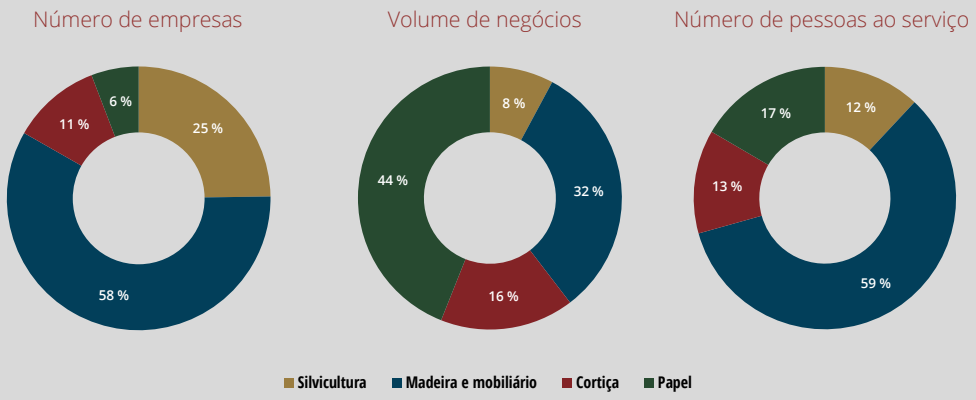
Quadro 1 • Peso dos Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel nas SNF (2006 e 2014) [5]

	Número de empresas		Volume de negócios		Número de pessoas ao serviço	
	2006	2014	2006	2014	2006	2014
Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel	2,1 %	1,8 %	2,5 %	2,7 %	3,1 %	2,6 %
Silvicultura	0,3 %	0,5 %	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,3 %
Madeira e mobiliário	1,4 %	1,1 %	1,0 %	0,8 %	2,1 %	1,5 %
Cortiça	0,2 %	0,2 %	0,5 %	0,4 %	0,4 %	0,3 %
Papel	0,1 %	0,1 %	0,8 %	1,2 %	0,5 %	0,4 %

Em 2014, considerando a composição dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* por **segmentos de atividade económica**, verificava-se que a maior parcela de empresas e pessoas ao serviço pertencia ao segmento da "Madeira e mobiliário" (58 % e 59 %, respetivamente) (Gráfico 1). No entanto, considerando o volume de negócios, o segmento do "Papel" apresentava maior relevância (44 %), seguido da "Madeira e mobiliário" (32 %).

Esta segmentação surge associada à repartição por **classes de dimensão**[6]. A este nível, os *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* apresentavam uma desagregação semelhante à das SNF, com uma elevada proporção de microempresas (81 %) embora as grandes empresas concentrassem 50 % do volume de negócios (Quadro 2). No segmento "Papel", inclusivamente, 77 % do volume de negócios estava as-

Gráfico 1 • Estruturas | Por segmentos de atividade económica (2014)



sociado a grandes empresas (situação que encontra reflexo no peso deste segmento em termos de volume de negócios). Em contraste, na "Silvicultura", as microempresas agregavam 47 % do volume negócios, enquanto, no caso da "Cortiça" e "Madeira e mobiliário", as pequenas e médias empresas (PME) apresentavam maior peso relativo quando considerado o volume de negócios. De resto, as PME evidenciavam-se ainda ao nível do número de pessoas ao serviço; por exemplo, as PME da "Madeira e mobiliário" contavam com 64 % das pessoas ao serviço deste segmento. Ainda assim, em todos os segmentos de atividade económica, nota para o elevado número de microempresas, situação que se manteve relativamente inalterada no período 2006-2014.

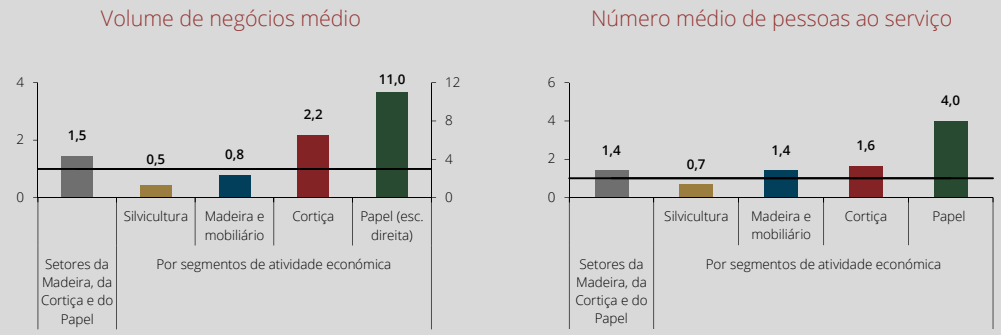
Quadro 2 • Estruturas | Por classes de dimensão (2014)

Indicador	Dimensão	SNF	Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel	Silvicultura	Madeira e mobiliário	Cortiça	Papel
Número de empresas	Microempresas	89,5 %	80,9 %	91,0 %	78,5 %	81,0 %	62,0 %
	Peq. e médias emp.	10,3 %	18,7 %	8,9 %	21,3 %	18,3 %	34,4 %
	Grandes empresas	0,3 %	0,4 %	0,1%	0,1 %	0,6 %	3,6 %
Volume de negócios	Microempresas	15,4 %	11,1 %	47,4 %	13,8 %	13,4 %	1,8 %
	Peq. e médias emp.	41,7 %	39,3 %	44,2 %	60,2 %	45,1 %	21,2 %
	Grandes empresas	42,8 %	49,6 %	8,4 %	26,0 %	41,5 %	77,0 %
Número de pessoas ao serviço	Microempresas	27,7 %	23,4 %	49,8 %	23,8 %	17,9 %	7,1 %
	Peq. e médias emp.	44,9 %	57,6 %	43,2 %	63, 7 %	51,5 %	51,5 %
	Grandes empresas	27,4 %	18,9 %	7,0 %	12,5 %	30,6 %	41,4 %

Nota: As células sombreadas identificam as classes de dimensão mais relevantes em cada segmento/indicador

Em 2014, o volume de negócios e o número de pessoas ao serviço dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* foi, em termos médios, superior ao do conjunto das SNF (Gráfico 2). Esta situação estava associada, em grande medida, às caraterísticas específicas do segmento do "Papel", com um volume de negócios médio cerca de 11 vezes superior à média das SNF, e um número médio de pessoas ao serviço quatro vezes superior. De facto, quando considerado um indicador como a intensidade capitalística (medida pelo rácio entre os ativos fixos tangíveis e intangíveis e o número de pessoas ao serviço), o "Papel" apresenta valores três vezes acima dos registados pelas SNF. Para os *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* este indicador é equivalente ao registado pelas SNF, em grande medida por a "Madeira e mobiliário" e "Cortiça" apresentarem rácios equivalentes a pouco mais de metade do valor registado pelas SNF como um todo.

Gráfico 2 • Volume de negócios médio e número médio de pessoas ao serviço (2014) | Sociedades Não Financeiras = 1



Relativamente à localização geográfica[7], em 2014, era evidente a elevada concentração das sedes sociais das empresas dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* nos distritos do Litoral, com destaque para a relevância dos distritos do Litoral Norte, independentemente da variável considerada. O distrito de Aveiro representava mais de 20 % do total do volume de negócios e do número de pessoas ao serviço dos setores em estudo (Quadro 3).

Ao nível dos segmentos de atividade económica que compunham os setores, para a "Cortiça" o distrito de Aveiro era o que apresentava maior importância (cerca de 80 % atendendo ao número de empresas, volume de negócios e número de pessoas ao serviço). Na "Madeira e mobiliário" o distrito do Porto assumia maior destaque (entre 30 % e 40 % considerando o mesmo conjunto de indicadores), enquanto no "Papel" Coimbra era o distrito com maior expressão (31 % do volume de negócios, apesar de representar apenas 3 % das empresas e 11 % do número de pessoas ao serviço).

A Figura 1 permite avaliar o peso relativo do volume de negócios dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, bem como dos segmentos de atividade económica que o compõem, no total do das SNF.

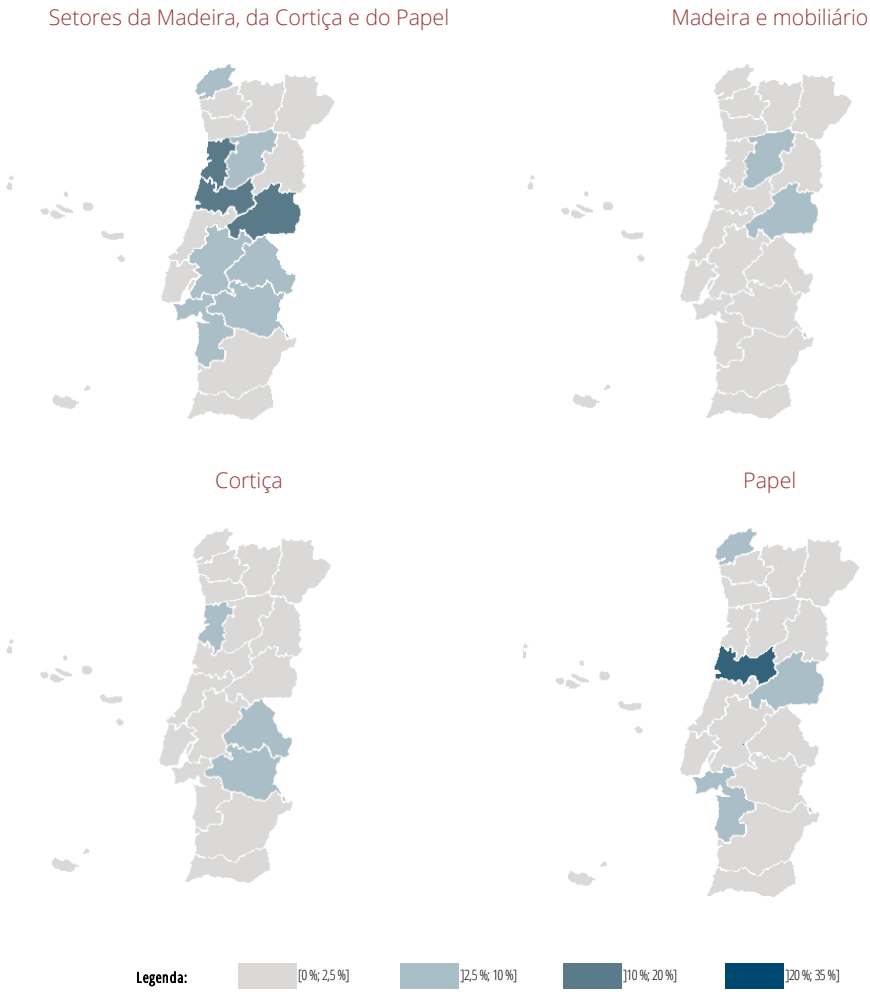
Note-se que, em 2014, os *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* apresentavam maior peso em Coimbra (17 %), Castelo Branco (12 %) e Aveiro (10 %).

Quadro 3 • Localização geográfica | Por segmentos de atividade económica (2014)

	Número de empresas		Volume de negócios		Número de pessoas ao serviço	
	Distrito (Top 3)	% do total	Distrito (Top 3)	% do total	Distrito (Top 3)	% do total
SNF	Lisboa	28,1 %	Lisboa	43,9 %	Lisboa	35,1 %
	Porto	17,9 %	Porto	16,2 %	Porto	18,6 %
	Braga	7,9 %	Braga	6,1 %	Braga	8,7 %
Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel	Porto	22,9 %	Aveiro	22,8 %	Porto	25,7 %
	Aveiro	18,6 %	Coimbra	16,0 %	Aveiro	21,3 %
	Lisboa	8,6 %	Setúbal	12,7 %	Braga	7,1 %
Silvicultura	Santarém	12,5 %	Setúbal	16,8 %	Setúbal	12,5 %
	Aveiro	10,2 %	Aveiro	12,7 %	Santarém	12,5 %
	Lisboa	10,0 %	Coimbra	11,7 %	Aveiro	10,2 %
Madeira e mobiliário	Porto	34,7 %	Porto	31,5 %	Porto	39,0 %
	Aveiro	10,3 %	Viseu	19,9 %	Aveiro	11,9 %
	Braga	9,5 %	Aveiro	11,8 %	Braga	8,9 %
Cortiça	Aveiro	80,7 %	Aveiro	78,3 %	Aveiro	77,5 %
	Setúbal	7,2 %	Portalegre	9,3 %	Évora	6,4 %
	Évora	3,8 %	Évora	5,3 %	Portalegre	6,3 %
Papel	Porto	26,0 %	Coimbra	30,7 %	Aveiro	19,2 %
	Aveiro	21,2 %	Setúbal	22,9 %	Lisboa	16,2 %
	Braga	13,9 %	Aveiro	11,8 %	Porto	13,1 %

Por segmentos de atividade económica, a "Cortiça" destacava-se em Portalegre (8 %), Aveiro (6 %) e Évora (3 %), ao passo que a "Madeira e mobiliário" apresentava maior importância nos distritos de Viseu (8 %) e Castelo Branco (3 %). Já o segmento do "Papel" era particularmente relevante para a atividade dos distritos de Coimbra (14 %), Castelo Branco (7 %), Setúbal e Viana do Castelo (5 %). A "Silvicultura" apresentava um peso inferior a 2,5 % do volume de negócios gerado pelas SNF em qualquer dos distritos.

Figura 1 • Localização geográfica por distrito | Peso no total das SNF (Volume de negócios - 2014)



Nota: O segmento da "Silvicultura" apresentava um peso inferior a 2,5 % do volume de negócios gerado pelas SNF em qualquer dos distritos, pelo que não é apresentada a representação gráfica do peso deste segmento.

Considerando a distribuição do volume de negócios por classes de **maturidade das empresas**[8] em 2014, os setores em estudo não apresentaram diferenças substanciais face ao universo das SNF. Cerca de 59 % do volume de negócios dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* foi gerado por empresas com mais de 20 anos (54 % nas SNF) (Gráfico 3). Para tal contribuíram os segmentos da "Cortiça", da "Madeira e mobiliário" e do "Papel", onde estas empresas detinham, respetivamente, 63 %, 62 % e 61 % do volume de negócios. Já a "Silvicultura" apresentava uma estrutura por classes de antiguidade distinta da dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*. As empresas com menos de 20 anos representavam cerca de 80 % do volume de negócios da "Silvicultura".

2.2. Concentração

Em 2014, 86 % do volume de negócios dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* concentrava-se nas maiores empresas (Gráfico 4). Este nível de concentração estava, aliás, em linha com o total das SNF, em que 89 % do volume de negócios era gerado por 10 % das maiores empresas.

Por segmentos de atividade económica, na "Silvicultura" verificava-se um nível de concentração inferior (1 % das maiores empresas com 30 % do volume de negócios, enquanto 10 % das maiores empresas detinha 67 %). Esta situação contrastava com a do segmento do "Papel" onde 40 % do volume de negócios estava associado a 1 % das maiores empresas e 90 % do volume de negócios a 10 % das maiores empresas deste segmento.

Gráfico 3 • Estruturas | Por classes de maturidade (volume de negócios – 2014)

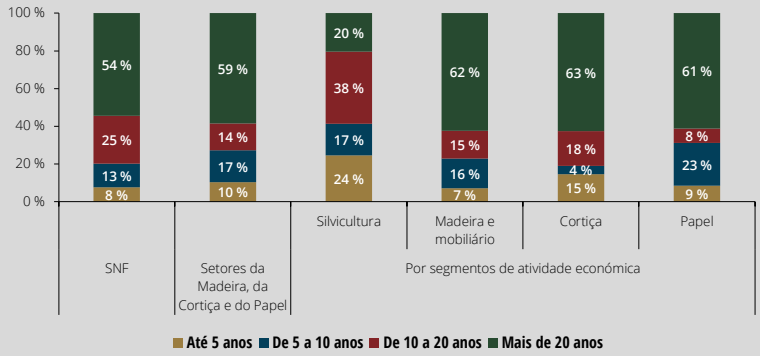
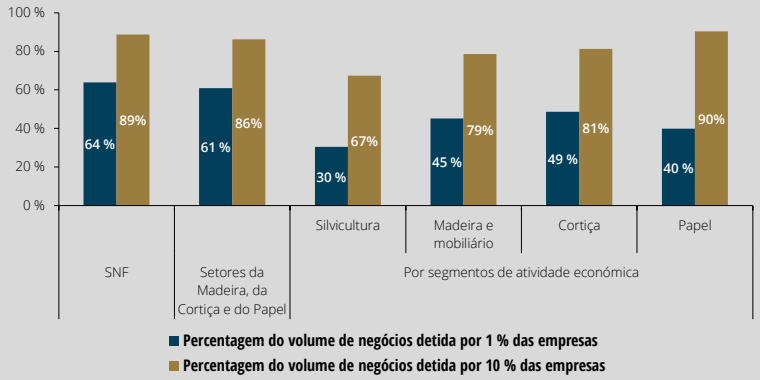


Gráfico 4 • Distribuição do volume de negócios (2014)



2.3. Dinâmica

Em 2014, o número de empresas aumentou de forma mais significativa nos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* (3 %), por comparação ao total das SNF (2 %) (Gráfico 5). Verifica-se, assim, uma alteração face à tendência registada no período 2010-2013, em que as taxas de variação do número de empresas em atividade foram consecutivamente inferiores às das SNF.

O rácio de natalidade/mortalidade reflete uma tendência similar, tendo atingido 1,54 em 2014, que compara com o rácio de 1,24 verificado nas SNF (Gráfico 6).

Por segmentos de atividade económica, na "Silvicultura" os rácios de natalidade/mortalidade foram superiores aos dos setores em estudo, no período em análise (4,19 em 2014). Por outro lado, a "Madeira e mobiliário" apresentou, em termos médios, o menor rácio natalidade/mortalidade para todo o período analisado, tendo atingido o valor máximo em 2014 (0,88).

Comparando o ano de 2014 com o de 2006, a evolução do volume de negócios dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* foi positiva. No entanto, o número de empresas e o número de pessoas ao serviço diminuiu. Pese embora o número de pessoas ao serviço no total das SNF também tenha decrescido face a 2006, o volume de negócios estagnou e o número de empresas aumentou (Gráfico 7).

O volume de negócios da "Silvicultura" e do "Papel" aumentou de forma significativa em comparação a 2006, apesar de apenas o primeiro segmento ter registado um aumento do número de empresas entre 2006 e 2014. Na "Madeira e mobiliário" e na "Cortiça", qualquer dos indicadores em análise registou um decréscimo neste período.

Gráfico 5 • Indicadores demográficos dos Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel

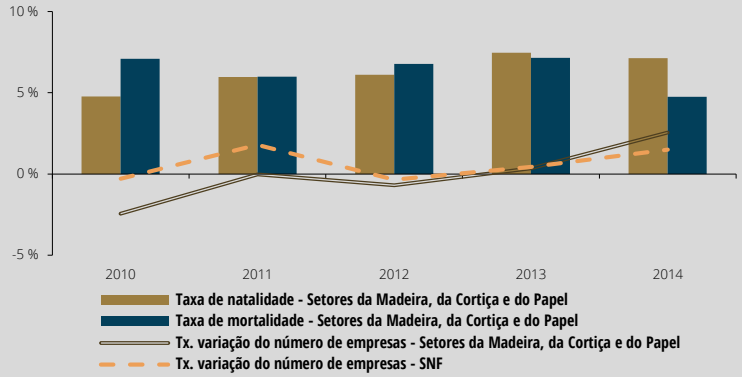
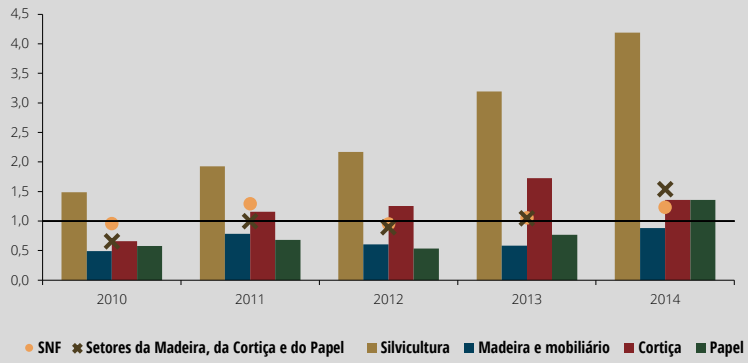


Gráfico 6 • Rácio de natalidade / mortalidade



Em 2014, cerca de 10 % das empresas dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* atingiram o estatuto de Empresas de Elevado Crescimento (EEC)[9] (Gráfico 8), *i.e.*, apresentaram um crescimento anual médio do volume de negócios, num período de três anos consecutivos, superior a 20 %. Por comparação, a parcela de EEC no universo das SNF foi de 8 %.

A maior parcela de EEC nos setores em análise foi, em grande medida, explicada pelos contributos dos segmentos "Silvicultura" e "Cortiça", nos quais o peso das EEC ascendia a 15 % e 12 %, respetivamente, em contraste com o segmento do "Papel" (6 %). Esta evidência não poderá ser dissociada, no entanto, da dimensão média das empresas dos diversos segmentos.

O crescimento médio que conduz à classificação das empresas como EEC é mais facilmente registado em empresas de menor dimensão (que predominam na "Silvicultura" e na "Cortiça") do que em empresas de maior dimensão (mais relevantes no "Papel").

Entre os anos de 2010 e 2014, a percentagem de EEC nos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* aumentou 5 p.p.. Já no conjunto das SNF as EEC mantiveram-se estáveis. Por outro lado, o peso das empresas com taxas médias de crescimento anual negativas diminuiu nos setores em estudo (-16 p.p., para 48 % em 2014), o que compara com um aumento de 3 p.p. para o agregado das SNF no mesmo período.

Gráfico 7 • Evolução dos Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel e das SNF de 2006 a 2014 | Variação acumulada face a 2006 (2006=100)

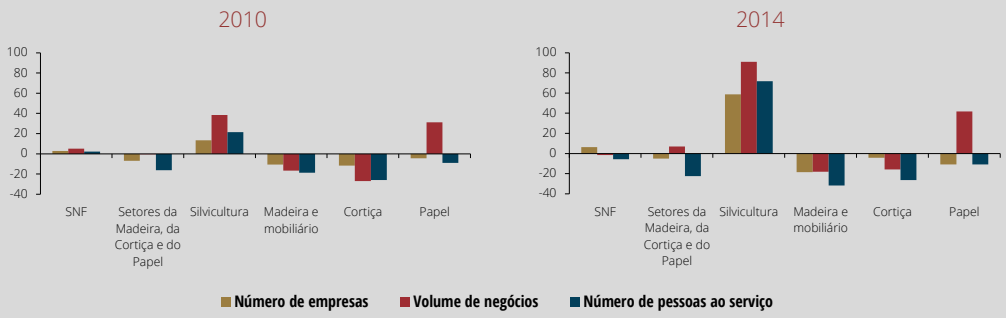
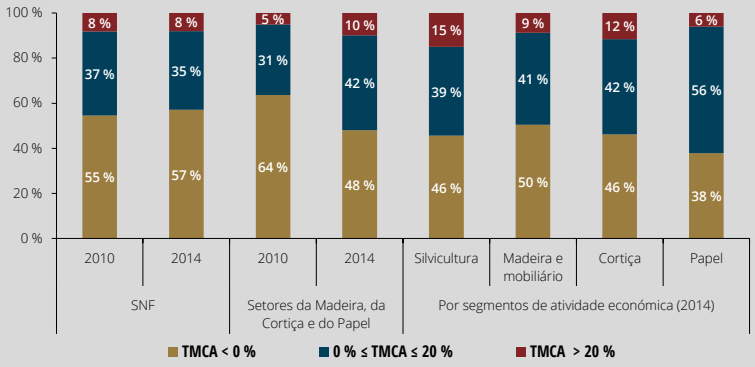


Gráfico 8 • Universo potencial de empresas de elevado crescimento | Taxa média de crescimento anual (num período de três anos)



Caixa 1 | A relevância do setor exportador

Em 2014, o setor exportador[10] compreendia 12 % do número de empresas, 49 % do número de pessoas ao serviço e 52 % do volume de negócios das empresas dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, valores superiores aos registados no conjunto das SNF (6 %, 25 % e 37 %, respetivamente) (Gráfico 9). O peso do setor exportador não registou, face a 2013, alterações significativas, quer no total das SNF, quer nos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*.

No âmbito das empresas em análise, a atividade exportadora assume maior destaque nas de maior dimensão. Em 2014, 61 % das grandes empresas em estudo estavam ligadas ao setor exportador, agregando 51 % do volume de negócios e 71 % das pessoas ao serviço (Gráfico 10). Em contraste, apenas 5 % das microempresas dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* pertenciam ao setor exportador, sendo responsáveis por 8 % das pessoas ao serviço e por 13 % do volume de negócios das microempresas.

Por segmentos de atividade económica, o setor exportador assumia maior importância nos segmentos "Madeira e mobiliário" e "Cortiça", agregando mais de dois terços do volume de negócios destes segmentos, ainda que mereça igualmente destaque o segmento do "Papel", onde cerca de 39 % do volume de negócios teve origem em empresas do setor exportador. Em oposição, na "Silvicultura", apenas 6 % do volume de negócios foi de empresas do setor exportador (representativas de 3 % das empresas deste segmento e de 5 % do número de pessoas ao serviço).

Gráfico 9 · Peso do setor exportador (2014)

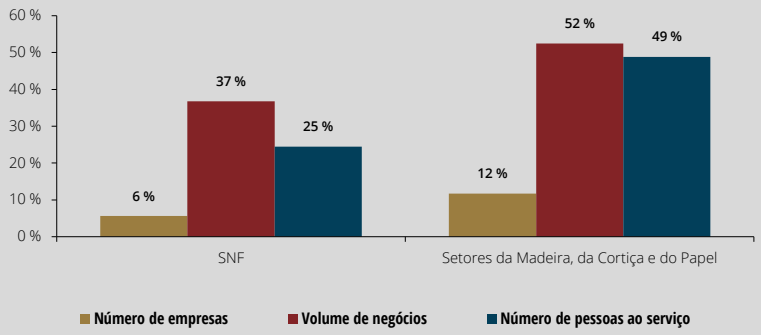
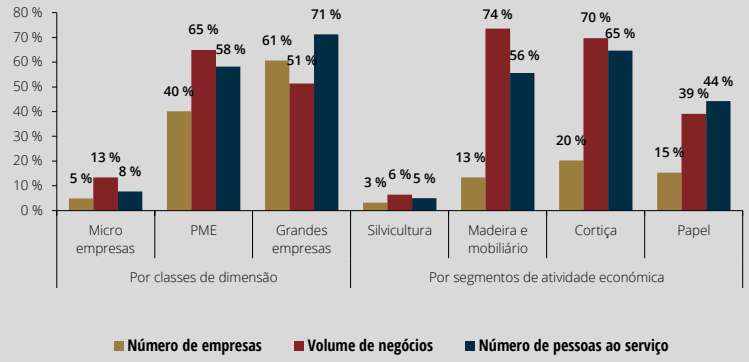


Gráfico 10 · Peso do setor exportador | Por segmentos de atividade económica e classes de dimensão das empresas (2014)



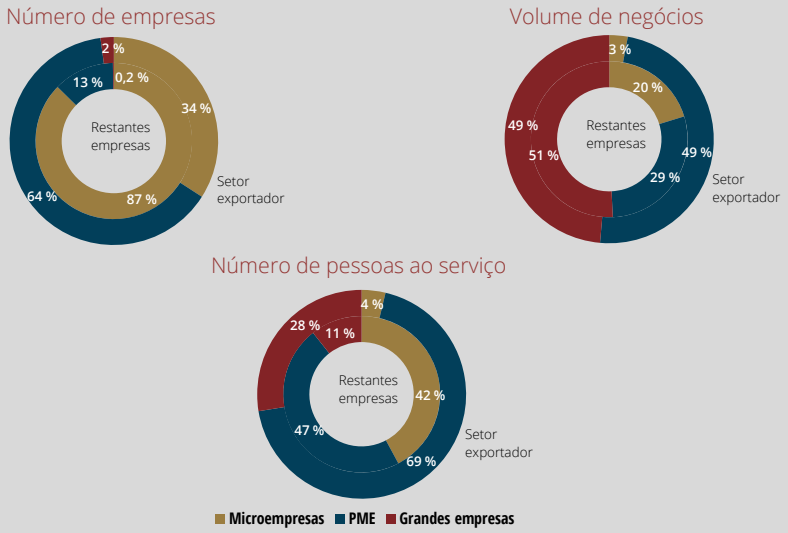
Para além de avaliar o peso relativo do setor exportador no total das SNF, nos setores em estudo e nas classes de dimensão e segmentos de atividade que os compõem, foi ainda analisada a forma como as empresas exportadoras se repartem por classes de dimensão e segmentos de atividade no âmbito dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*. Compara-se, desta forma, a distribuição do conjunto das empresas do setor exportador com a das restantes empresas dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*.

A repartição das empresas do setor exportador integradas nos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* por classes de dimensão diverge da registada pelas demais empresas dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, sendo possível verificar a menor preponderância das microempresas, em contraponto com a maior relevância das grandes empresas e, particularmente das PME (Gráfico 11). Em 2014, as PME dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* representavam 64 % das empresas exportadoras do setor, agregando 49 % do volume de negócios e 69 % do respetivo número de pessoas ao serviço, valores que comparam com 13 %, 29 % e 47 % no conjunto das restantes empresas dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*. Ainda assim, as grandes empresas exportadoras eram igualmente responsáveis por 49 % do volume de negócios associado às empresas exportadoras dos setores em análise.

Por segmentos de atividade económica, destacavam-se a "Madeira e mobiliário" com maior preponderância no conjunto das empresas exportadoras dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* (Gráfico 12), atendendo aos três indicadores em análise (67 % do número de empresas, 45 % do volume de negócios e 67 % do número de pessoas ao serviço no setor exportador em estudo).

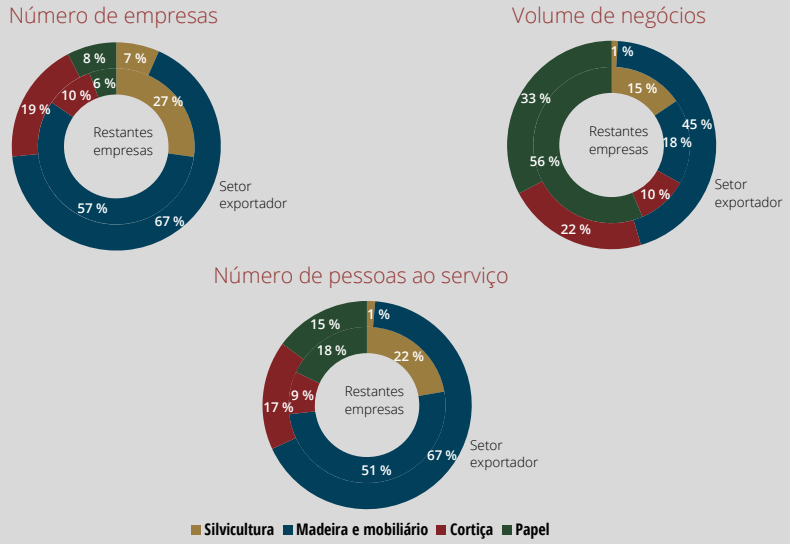
No âmbito das empresas exportadoras dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, destaque igualmente para o segmento "Papel", que representava 33 % do volume de negócios, ainda que agregasse apenas 8 % das empresas e 15 % do número de pessoas ao serviço das exportadoras dos setores em estudo. Note-se, no entanto, que, atendendo ao volume de negócios, a representatividade do segmento do "Papel" diminuiu no setor exportador por comparação com as restantes empresas (56 %). Já os segmentos da "Madeira e mobiliário" e da "Cortiça" assumiram, no setor exportador, uma maior relevância por comparação com o seu peso no conjunto das demais empresas dos setores em estudo (18 % e 10 %, respetivamente).

Gráfico 11 · Estrutura atendendo à inclusão no setor exportador | Por classes de dimensão (2014)



Por outro lado, a "Silvicultura" teve um menor peso relativo no conjunto das empresas exportadoras quando considerado o número de empresas (20 p.p.), o volume de negócios (14 p.p.) e o número de pessoas ao serviço (21 p.p.) nos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*.

Gráfico 12 · Estrutura atendendo à inclusão no setor exportador | Por segmentos de atividade económica (2014)



3. Análise económica e financeira

3.1. Enquadramento

Em 2014, o PIB português registou um crescimento de 0,9 % em termos reais, depois de uma queda de 1,1 % em 2013. Com exceção do consumo público (redução de 0,5 %), todas as restantes componentes tiveram uma evolução positiva (Quadro 4).

O consumo privado registou um crescimento de 2,2 % (depois de uma queda de 1,2 % em 2013), resultado da aceleração do consumo de bens não duradouros e de serviços. A formação bruta de capital fixo aumentou 2,8 % (queda de 5,1 % em 2013), uma variação que foi positiva pela primeira vez desde 2009. As importações (7,2 %) denotaram uma aceleração face ao observado em 2013 (4,7 %), ao passo que as exportações, apesar da variação positiva de 3,9 %, registaram uma desaceleração (crescimento de 7,0 % em 2013).

Em relação à evolução até ao terceiro trimestre de 2015, os dados publicados pelo INE apontam para um crescimento do PIB (1,5 %). É de destacar que as principais componentes do PIB cresceram acima do verificado no período homólogo[11].

Quadro 4 • PIB e principais componentes da despesa | Taxa de variação homóloga real

	2010	2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (3.º trim.) (p)
PIB	1,9 %	-1,8 %	-4,0 %	-1,1 %	0,9 %	1,5 %
Consumo privado	2,4 %	-3,6 %	-5,5 %	-1,2 %	2,2 %	2,7 %
Consumo público	-1,3 %	-3,8 %	-3,3 %	-2,0 %	-0,5 %	0,2 %
Formação bruta de capital fixo	-0,9 %	-12,5 %	-16,6 %	-5,1 %	2,8 %	5,2 %
Exportações	9,5 %	7,0 %	3,4 %	7,0 %	3,9 %	6,1 %
Importações	7,8 %	-5,8 %	-6,3 %	4,7 %	7,2 %	8,0 %

Fonte: INE e Banco de Portugal.

Nota: (p) – dados preliminares

3.2. Atividade e rendibilidade

3.2.1. Volume de negócios

Em 2014, o volume de negócios dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* aumentou 5 %, um crescimento superior ao verificado no ano anterior (1 %). Por comparação ao total das SNF (2 %), em 2014, a evolução foi também mais favorável (Gráfico 13).

Aliás, ao longo do período 2010-2014, os *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* apresentaram sempre um desempenho mais favorável que o do total das SNF, mesmo no ano de 2012 quando apresentaram uma variação negativa do volume de negócios (2 %) dado o decréscimo mais acentuado nas SNF naquele ano (6 %).

Por classes de dimensão, em 2014, as PME destacaram-se com o maior contributo para o crescimento do volume de negócios dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* (2,5 p.p., associados a um crescimento de 7 %). No entanto, também as microempresas e as grandes empresas contribuíram positivamente (0,7 p.p. e 1,6 p.p., respetivamente, associados a crescimentos do volume de negócios de 7 % e 3 %).

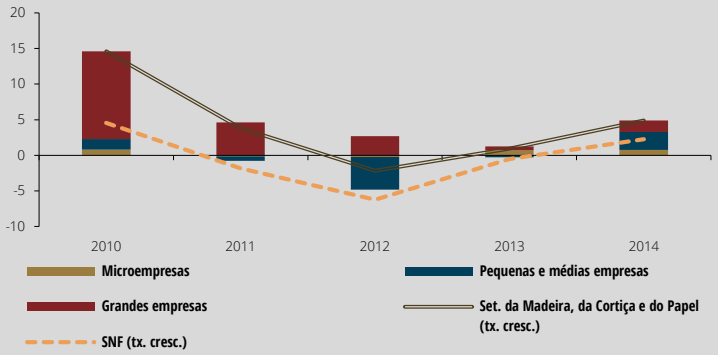
Todos os segmentos de atividade contribuíram em sentido positivo para a evolução do volume de negócios, com destaque para a "Madeira e mobiliário", que evidenciou um crescimento de 8 % (contributo de 2,5 p.p. para o crescimento do volume de negócios dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*). Foi na "Silvicultura" que o volume de negócios aumentou de forma mais significativa (16 %, um contributo de 1 p.p. para a evolução dos setores em estudo). De notar ainda o contributo positivo do "Papel" (0,5 p.p.), numa escala significativamente distinta dos contributos para as variações registadas em 2010 e 2011 (11 p.p. e 4 p.p., para taxas de crescimento de 15 % e 4 %, respetivamente).

Em 2014, a distribuição da taxa de crescimento do volume de negócios dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* observou um movimento ascendente (Gráfico 14). Tal indicia que o crescimento do volume de negócios foi transversal à maioria das empresas, de forma similar, aliás, ao registado para as SNF. A média ponderada e a mediana da distribuição apresentaram valores idênticos, tanto em 2014, como em 2013. O diferencial registado entre estas duas medidas, no entanto, foi maior na "Silvicultura", segmento onde o crescimento médio do volume de negócios ascendeu a 16 % em 2014, em contraste com o facto de metade das empresas terem registado variações inferiores a 3 %. No "Papel", nota para a relativa manutenção do perfil da distribuição, em contraste com a evolução ascendente registada na "Madeira e mobiliário" e na "Cortiça".

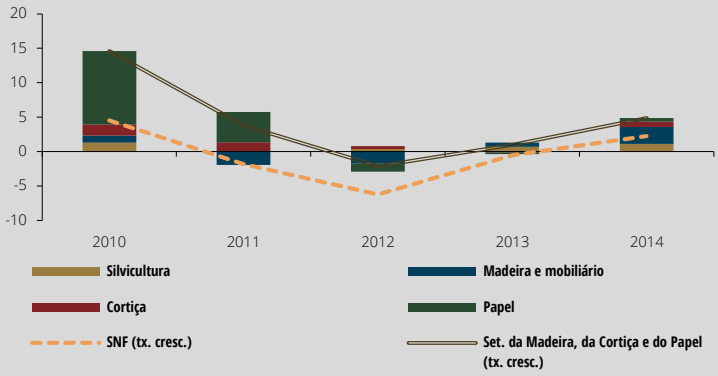
Em 2014, o crescimento de 5 % do volume de negócios dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do*

Gráfico 13 • Volume de negócios | Taxa de crescimento anual (em %) e contributos (em p.p.)

Por classes de dimensão



Por segmentos de atividade económica



Papel deveu-se, em larga medida, ao desempenho do mercado interno (contributo de 3 p.p.) (Gráfico 15). Note-se, no entanto, que também o mercado externo apresentou um contributo positivo, à semelhança do registado nas SNF. Após impactos negativos em 2011 e 2012, o mercado externo passou a contribuir positivamente para a evolução do volume de negócios dos setores em estudo desde 2013, inclusivamente de forma mais significativa do que o registado pelas SNF.

O saldo de transações de bens e serviços com o exterior dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* ascendeu, em média, a 20 % do volume de negócios em 2014 (acima dos 0,2 % das SNF), em todas as classes de dimensão, com exceção das microempresas (Gráfico 16). De destacar a classe das PME, que apresentava, em 2014, um saldo correspondente a 23 % do volume de negócios.

Em todos os segmentos de atividade dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* o saldo das transações com o exterior foi positivo e superior ao do conjunto das SNF. A "Silvicultura" apresentou, no entanto, saldos na ordem dos 2 % do volume de negócios. No extremo oposto, a "Cortiça" apresentava, para este indicador, tanto em 2014 como em 2013, valores na ordem dos 45 %.

Gráfico 14 • Volume de negócios | Distribuição por quartis e média ponderada da taxa de crescimento anual

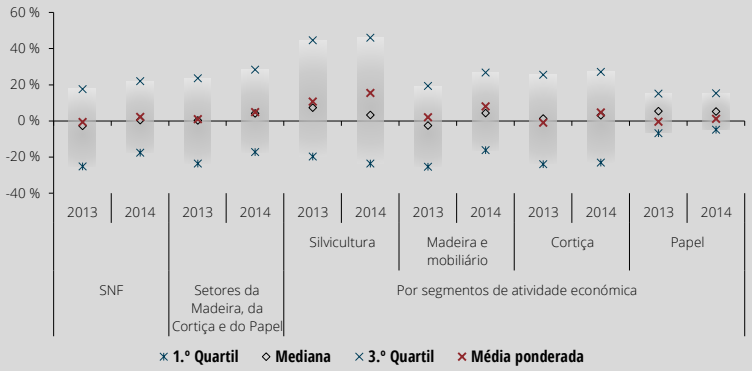
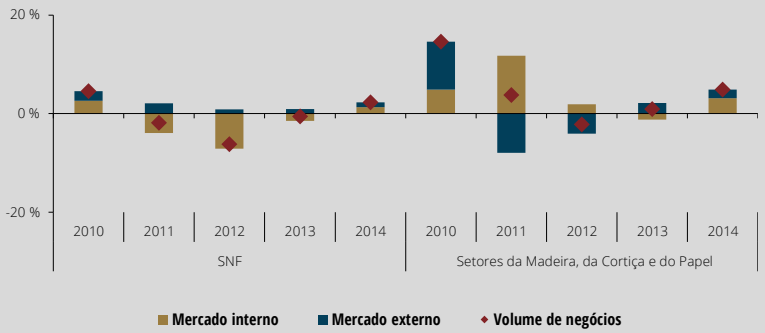


Gráfico 15 • Volume de negócios | Contributos dos mercados externo e interno (em p.p.) para a taxa de crescimento anual (em %)



3.2.2. Gastos da atividade operacional[12]

Os gastos da atividade operacional dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* acompanharam a evolução do volume de negócios, aumentando 6 % em 2014 (as SNF registaram uma variação de 2 %) (Gráfico 17).

Embora todas as componentes dos gastos tenham aumentado, o custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas (CMVMC) apresentou o maior contributo (cerca de 4 p.p.).

Em 2014, o CMVMC representava 62 % do total de gastos da atividade operacional dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, um valor 3 p.p. acima do registado pelas SNF.

Em contrapartida, os fornecimentos e serviços externos (FSE) e os gastos com o pessoal representavam 24 % e 13 %, respetivamente, dos gastos da atividade operacional (i.e., 26 % e 15 % no total das SNF) (Gráfico 18).

O CMVMC teve maior preponderância na "Cortiça" (73 %) e no "Papel" (66 %). Por outro lado, importa destacar o peso dos FSE na "Silvicultura" (50 % dos gastos da atividade operacional), em contraponto com o menor peso relativo do CMVMC (35 %) neste segmento. Os gastos com o pessoal registaram um maior peso relativo (20 %) na "Madeira e mobiliário".

Gráfico 16 • Saldo das transações de bens e serviços com o exterior | Em percentagem do volume de negócios (2014)

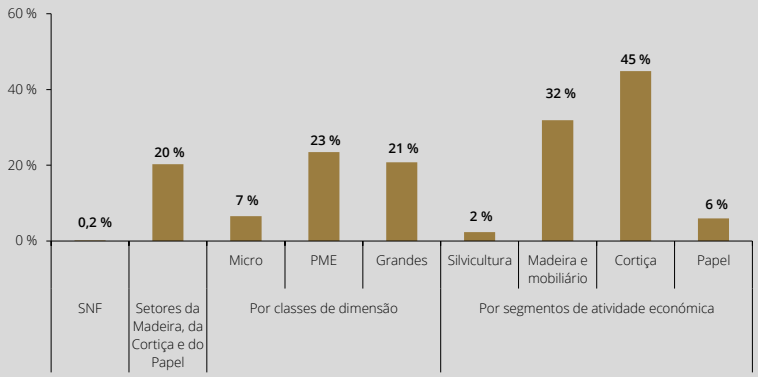
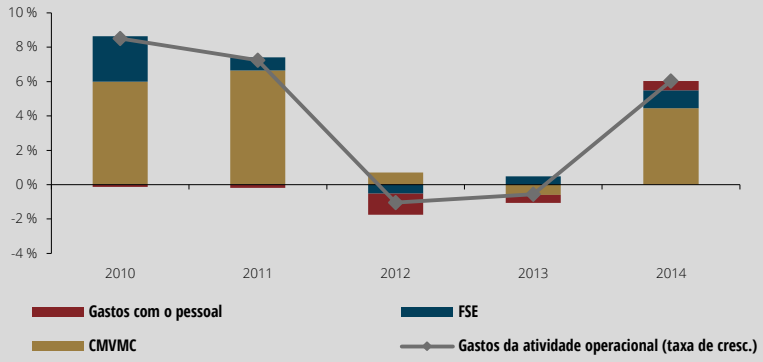


Gráfico 17 • Gastos da atividade operacional | Taxa de crescimento anual (em %) e contributos (em p.p.)



3.2.3. *EBITDA*[13]

O *EBITDA* dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* aumentou 5 % em 2014, um crescimento superior ao registado em 2013 (3 %), e à variação registada no conjunto das SNF (1 %) (Gráfico 19).

Em 2014, e à semelhança do ano anterior, aproximadamente metade das empresas (54 %) apresentaram crescimento do *EBITDA*, numa proporção semelhante à verificada para o agregado das SNF (Quadro 5).

Registou-se nas grandes empresas a maior parcela de empresas com crescimento do *EBITDA* (63 %), enquanto, por segmentos de atividade económica, a proporção de empresas com crescimento do *EBITDA* em 2014 variou entre os 51 % na "Cortiça" e os 57 % no segmento do "Papel", sendo de salientar a diminuição de 7 p.p. registada, a este nível, na "Silvicultura" (para 55 % em 2014).

Por comparação ao total das SNF, a proporção de empresas com *EBITDA* negativo foi menor nos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* (30 %, que compara com 35 %). Verificou-se, aliás, uma ligeira diminuição deste indicador face a 2013 (0,7 p.p.).

Em 2014, 33 % das microempresas tiveram *EBITDA* negativo, o que contrasta com a situação das PME (18 %) e das grandes empresas (onde não foi registada qualquer empresa com *EBITDA* negativo). Por segmento de atividade económica, foi na "Madeira e mobiliário" que se observou a proporção mais elevada de empresas com *EBITDA* negativo (33 %).

Gráfico 18 • Gastos da atividade operacional | Estrutura (2014)

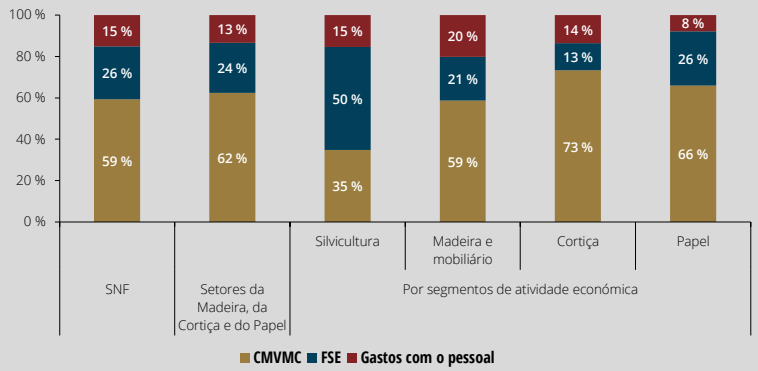
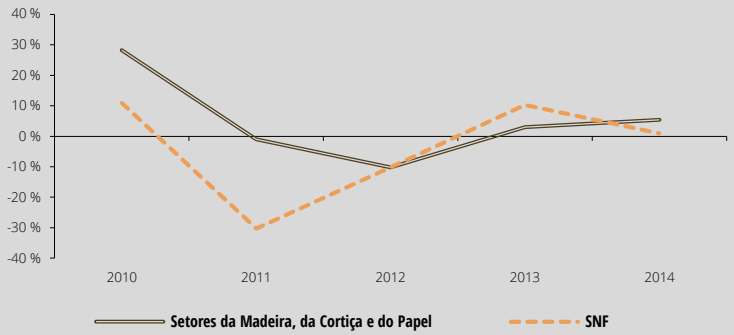


Gráfico 19 • *EBITDA* | Taxa de crescimento anual



Quadro 5 • *EBITDA* | Proporção de empresas com crescimento do *EBITDA* e com *EBITDA* negativo

		Empresas com crescimento do *EBITDA*		Empresas com *EBITDA* negativo	
		2013	2014	2013	2014
SNF		53,6 %	53,9 %	36,2 %	35,3 %
Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel		56,6 %	53,7 %	30,4 %	29,6 %
Por classes de dimensão	Microempresas	56,8 %	54,2 %	33,6 %	32,6 %
	PME	56,1 %	52,1 %	16,9 %	17,6 %
	Grandes empresas	52,0 %	63,0 %	0,0 %	0,0 %
Por segmentos de atividade económica	Silvicultura	62,5 %	55,4 %	23,3 %	24,1 %
	Madeira e mobiliário	55,4 %	53,2 %	35,2 %	33,3 %
	Cortiça	52,5 %	51,3 %	23,6 %	25,7 %
	Papel	57,2 %	57,3 %	20,6 %	23,5 %

3.2.4. Rendibilidade

A rendibilidade dos capitais próprios dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* ascendeu a 9 %, em 2014, superior à registada pelas SNF (3 %) (Gráfico 20).

Por comparação a 2013, a rendibilidade destes setores aumentou 0,7 p.p., dando continuidade à tendência de crescimento registada desde 2012. Para o período em análise, apenas em 2010 o desempenho dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* foi inferior ao desempenho médio das SNF como um todo.

Por segmentos de atividade económica, o "Papel" apresentava em 2014 o valor mais elevado neste indicador (14 %), seguido da "Cortiça" (10 %). No extremo oposto, o segmento "Madeira e mobiliário" apresentou, pela primeira vez no período considerado, uma rendibilidade positiva, ainda que marginalmente.

A distribuição por quartis da rendibilidade dos capitais próprios das empresas dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* indicia uma relativa manutenção da rendibilidade, acompanhada por uma maior dispersão das rendibilidades individuais em 2014, de forma similar ao registado nas SNF (Gráfico 21). Nos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, o intervalo interquartil (definido como a diferença entre o 3.º Quartil e o 1.º Quartil) aumentou 6 p.p. face a 2013, tendo-se situado em 19 p.p. em 2014. Nas SNF este intervalo registou um aumento de 4 p.p. no mesmo horizonte temporal. Estas variações evidenciam a maior dispersão na distribuição dos resultados individuais, mais notória nos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*. Não obstante, a diferença entre o valor central da distribuição (ou mediana, a qual ascendeu a 4 %) e a média ponderada da rendibilidade dos setores em estudo (9 %) diminuiu 1 p.p. face a 2013 (para 5 p.p.), indiciando que a média foi mais representativa dos resultados individuais das empresas dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, em 2014.

Considerando os diferentes segmentos de atividade económica, no segmento do "Papel" destacava-se a disparidade entre o valor da média ponderada (14 %) e da mediana (6 %), ainda que também na "Cortiça" a rendibilidade média (10 %) se tenha situado acima do valor da mediana (6 %). Em sentido oposto, na "Silvicultura" a rendibilidade média (4 %) foi inferior à rendibilidade obtida por metade das empresas do segmento (8 %).

A análise da rendibilidade dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* e dos seus segmentos de atividade pode ser complementada tendo por base a margem *EBITDA* (*EBITDA*/Rendimentos) e a margem líquida (RLP/Rendimentos[14]) (Gráfico 22).

Em 2014, a margem *EBITDA* dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* ascendeu a 12 % dos rendimentos, o que compara com 8 % para o agregado das SNF. A margem líquida situou-se nos 5 %, 4 p.p. acima do valor das SNF.

O segmento do "Papel" apresentava margens *EBITDA* (17 %) e líquida (9 %) mais elevadas que os restantes segmentos. Os segmentos da "Silvicultura" e "Cortiça" apresentaram uma margem *EBITDA* de 10 %, sendo que a margem líquida foi de 4 % e 5 %, respetivamente. A "Madeira e mobiliário" registava uma margem *EBITDA* de 6 % tendo a sua margem líquida ascendido apenas a 0,1 %, em 2014.

Gráfico 20 • Rendibilidade dos capitais próprios

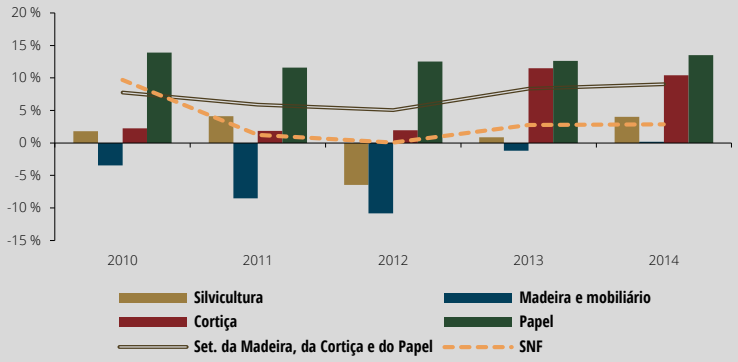
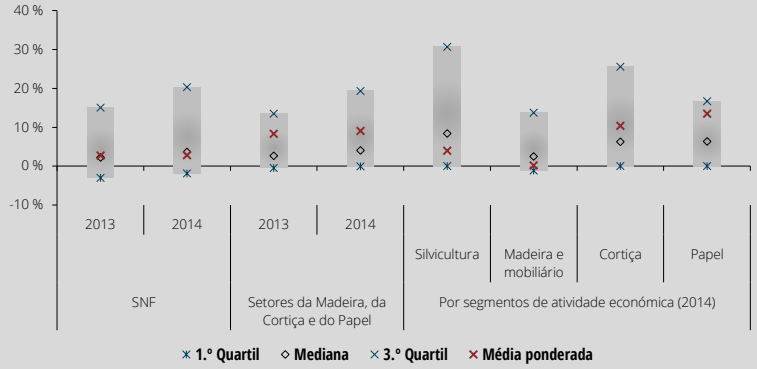


Gráfico 21 • Rendibilidade dos capitais próprios| Distribuição por quartis e média ponderada



3.3. Situação financeira

3.3.1. Estrutura financeira

Em 2014, os *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* apresentavam um rácio de autonomia financeira de 40 %, acima dos 30 % das SNF (Gráfico 23).

No entanto, entre 2010-2014, a autonomia financeira destes setores diminuiu 2 p.p. (decréscimo de 1 p.p. nas SNF).

Considerando a análise dos valores individuais, verifica-se que o valor médio de autonomia financeira dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* (40 %) não era representativo da generalidade das empresas dos setores em estudo, atendendo ao valor significativamente inferior da mediana (25 %).

Por classes de dimensão, as grandes empresas sobressaíam, com um rácio de autonomia financeira de 44 % em 2014 (mediana de 43 %), seguidas pelas PME (37 %) e pelas microempresas (28 %).

A "Silvicultura" destacou-se com um rácio de autonomia financeira média superior (50 %). Já o segmento da "Madeira e mobiliário" apresentou, em 2014, uma autonomia financeira de 33 %, situando-se abaixo do valor médio registado para o "Papel" (42 %) e para a "Cortiça" (36 %).

Em 2014, a dependência de capital alheio era particularmente crítica para cerca de 25 % das empresas dos setores em estudo, as quais apresentavam capitais próprios negativos.

Gráfico 22 • Resultados | Peso face aos rendimentos (2014)

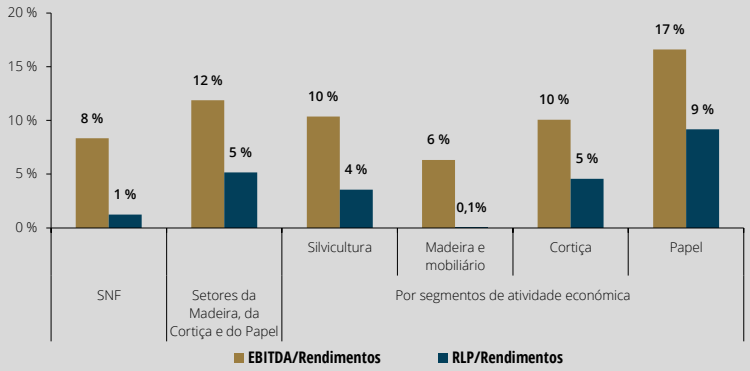
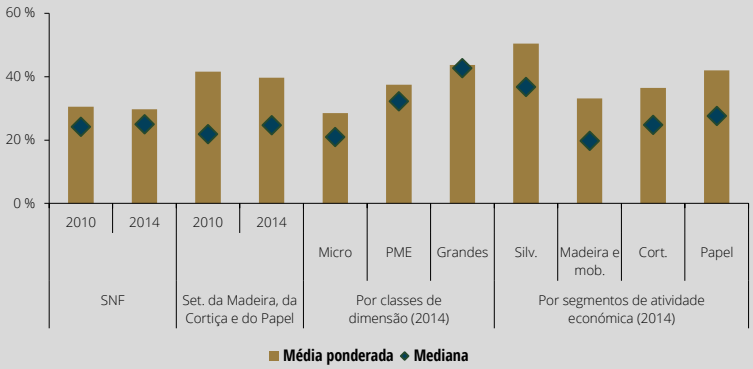


Gráfico 23 • Autonomia financeira | Média ponderada e mediana da distribuição



Esta proporção esteve, no entanto, desde 2010, abaixo da média do total das SNF (30 %) (Quadro 6). No período de 2010-2014, assistiu-se a um aumento das empresas com capitais próprios negativos, nos setores em estudo, de 2 p.p., embora no agregado das SNF o agravamento tenha sido mais acentuado (4 p.p.).

Por classes de dimensão, de destacar que nenhuma das grandes empresas apresentava capitais próprios negativos. No extremo oposto, 29 % das microempresas registaram capitais próprios negativos em 2014.

Quanto aos segmentos de atividade, foi na "Madeira e mobiliário" que se observou um maior número de empresas com capitais próprios negativos (29 %). Nos demais segmentos, o número de empresas nesta situação ficou abaixo dos 22 %.

O financiamento com recurso a capital alheio é, assim, um meio relevante para a atividade das empresas dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, o que justifica uma análise mais detalhada das caraterísticas e evolução recente das suas fontes de financiamento.

Quadro 6 • Autonomia financeira | Proporção de empresas com capitais próprios negativos

		2010	2014
SNF		25,5 %	29,5 %
Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel		23,0 %	25,2 %
Por classes de dimensão	Microempresas	27,8 %	29,2 %
	PME	7,9 %	8,9 %
	Grandes empresas	0,0 %	0,0 %
Por segmentos de atividade económica	Silvicultura	18,3 %	19,3 %
	Madeira e mobiliário	24,9 %	29,0 %
	Cortiça	20,6 %	21,8 %
	Papel	21,5 %	18,1 %

Em 2014, a dívida remunerada[15] representava cerca de 57 % do passivo dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, proporção similar à registada no conjunto das SNF (Gráfico 24).

Dentro desta rubrica, os empréstimos bancários[16] apresentavam a maior relevância (22 % do passivo), a par dos títulos de dívida (21 %).

Por classes de dimensão, os empréstimos bancários assumiam particular importância nas PME (representando 42 % do passivo). De referir que nas microempresas o seu peso era menor (20 % do passivo). Nas grandes empresas, os títulos de dívida agregavam a parcela mais significativa do passivo (40 %).

Por segmentos de atividade económica, destaque para o peso dos empréstimos bancários nos segmentos "Cortiça", "Madeira e mobiliário" e "Silvicultura" (35 %, 31 % e 17 % do passivo, respetivamente). No "Papel", a principal componente da dívida financeira eram os títulos de dívida, que representavam 43 % do passivo em 2014.

Os créditos comerciais representavam 20 % do passivo dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel,* que compara com 16 % para o agregado das SNF. Atendendo aos segmentos de atividade económica, destaque para a "Cortiça" e "Madeira e mobiliário", onde os créditos comerciais assumiam maior relevância (28 % e 26 % do passivo, respetivamente).

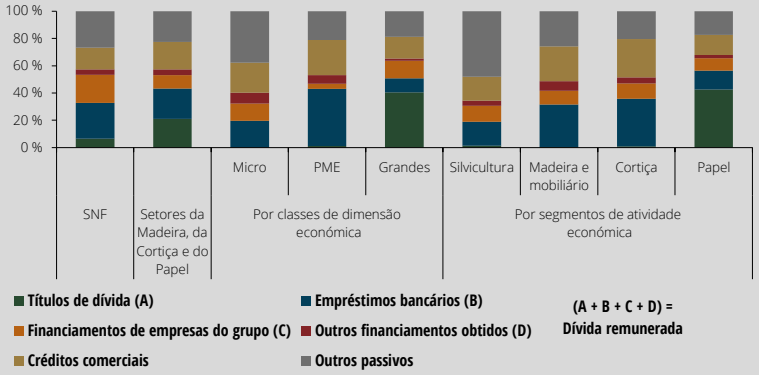
Em comparação a 2013, o passivo dos setores em análise aumentou 5 % pese embora tenha

diminuído nas SNF (2 %) (Quadro 7). Para o aumento do passivo dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* contribuiu a componente de financiamentos de empresas do grupo, a par da rubrica de outros passivos (2 p.p.). De resto, as restantes componentes do passivo aumentaram, com exceção dos outros financiamentos obtidos (-0,05 p.p.).

Quadro 7 • Passivo | Taxa de crescimento anual (em %) e contributos das componentes (em p.p.)

Ano	SNF	Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel	Componentes (contributos em p.p.)					
			Títulos de dívida	Empréstimos bancários	Financiamentos de empresas do grupo	Outros financiamentos obtidos	Créditos comerciais	Outros passivos
2013	-2,3 %	0,3 %	3,1	-0,3	-0,9	-1,0	-0,6	0,0
2014	-1,9 %	5,2 %	1,0	0,5	2,0	0,0	0,0	1,8

Gráfico 24 • Estrutura do passivo (2014)



Caixa 2 | Empréstimos bancários concedidos pelo sistema financeiro residente[17]

Em 2014, os empréstimos obtidos junto de instituições de crédito (IC), representavam 39 % da dívida financeira nos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* (22 % do passivo total). Com base na informação disponível na Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal, procede-se, nesta Caixa, à análise da componente relacionada com os empréstimos obtidos junto de instituições de crédito residentes em Portugal (IC)[18], com maior foco na informação mais recente relativa ao final do 1.º semestre de 2015.

Em 2014, 70 % das empresas dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* apresentavam empréstimos junto de IC residentes, o que compara com a percentagem de 57 % verificada nas SNF, representando uma diminuição de 6 p.p. e 7 p.p., respetivamente, face às proporções verificadas em 2010.

No final do 1.º semestre de 2015, o financiamento cedido pelo setor financeiro às empresas dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* distribuía-se em 7 %, 44 %, 24 % e 25 % respetivamente para os segmentos da "Silvicultura", da "Madeira e mobiliário", da "Cortiça" e do "Papel".

Analisando a evolução do crédito concedido aos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* ao longo do período 2010 ao 1.º semestre de 2015 (Gráfico 25), verifica-se que este diminuiu até ao final de 2012 (atingindo 1 668 M€), aumentando ligeiramente no final do 1.º semestre de 2015 para o montante de 1 800 M€. Este comportamento é refletido nos quatro segmentos de atividade económica, sendo o "Papel" o maior responsável pelo aumento em 2015 no crédito concedido a estes setores, tendo sido o único a apresentar um aumento do crédito concedido face ao final de 2010 (com 98 M€, apresentando um valor de 454 M€). Por outro lado, a "Madeira e mobiliário" e a "Cortiça" apresentam uma redução de cerca de um quarto do valor do final de 2010, registando no 1.º semestre de 2015, 794 M€ e 428 M€, respetivamente.

Por classes de dimensão, verifica-se que as PME foram responsáveis por 66 % dos financiamentos obtidos junto de IC residentes no final do 1.º semestre de 2015. Esta proporção é inferior à verificada no final de 2010, quando este grupo de empresas representava 76 % dos financiamentos obtidos (Gráfico 26). Esta diminuição foi compensada, sobretudo, pelo aumento do peso do financiamento às grandes empresa em 7 p.p., que se situou em 16% do total, enquanto o peso do financiamento às microempresas era de 18%.

O rácio de crédito vencido[19] nos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* apresentou, no final do 1.º semestre de 2015, o valor de 15,6 %, inferior ao do total das empresas (16,3 %) (Gráfico 27). No entanto, ao longo do período em análise, este indicador apresentou valores superiores para os setores em estudo comparativamente com o total das empresas (em 2010, 9,8 % nos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* face a 4,8 % no total das empresas).

Por segmentos de atividade económica, é possível verificar que o "Papel" apresenta os rácios de crédito vencido mais baixos ao longo de todo o período de análise, situando-se no final do 1.º semestre de 2015 em 3,9 %. Por outro lado, a "Cortiça" apresenta valores superiores aos restantes segmentos de atividade económica situando-se no final do 1.º semestre de 2015 em 24,9 %. Os quatro segmentos apresentaram, no 1.º semestre de 2015 valores superiores aos do final de 2010, mas inferiores aos do final de 2014.

Os *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* apresentaram, no período em análise, uma maior percentagem de devedores com crédito vencido do que o total das empresas (Gráfico 28). No final do 1.º semestre de 2015, 36,0 % das empresas destes setores encontravam-se em situação de incumprimento, o que compara com 30,7 % do total das empresas. Este indicador apresentou uma evolução crescente até ao final do 1.º semestre de 2013 e estabilizou desde então, tanto para estes setores como para o total. A "Cortiça" é o segmento que apresenta, ao longo da série, uma maior percentagem de devedores com crédito vencido (registando, no final do 1.º semestre de 2015, 42,2 %); a "Silvicultura" é o segmento com a menor percentagem de empresas com crédito vencido, apresentando um valor de 22,7 % no último período em análise.

Gráfico 25 • Evolução do financiamento obtido junto de IC residentes (2010 a 2015 – final do 1.º semestre)

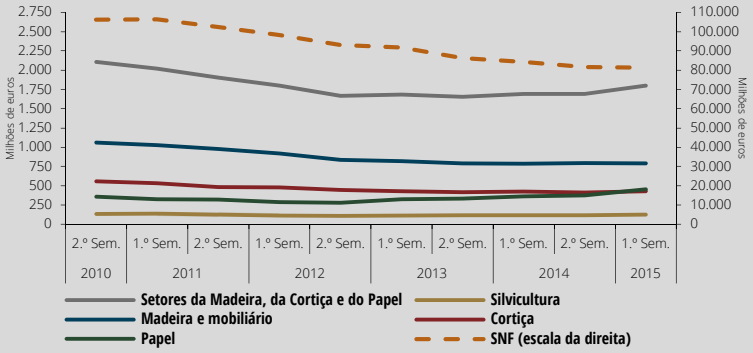


Gráfico 26 • Estrutura do financiamento obtido pelos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* junto de IC residentes (2010 e final do 1.º semestre de 2015)

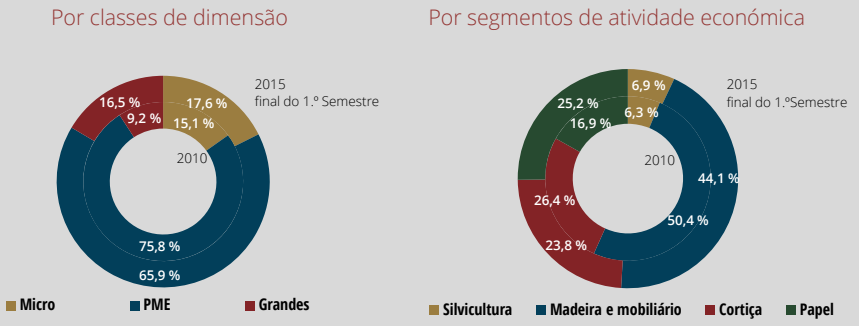


Gráfico 27 • Rácios de crédito vencido por segmentos de atividade económica (valores em fim de período)

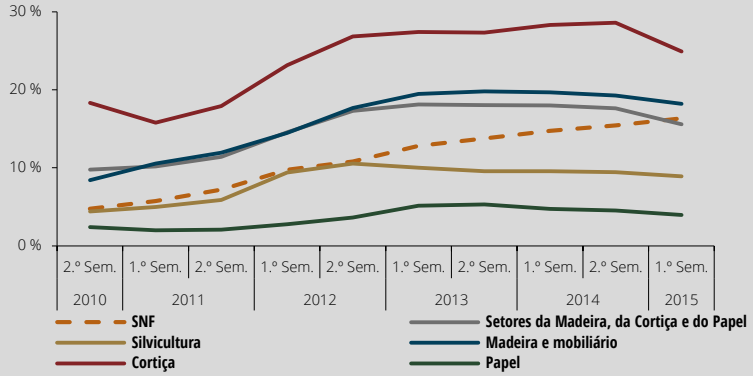
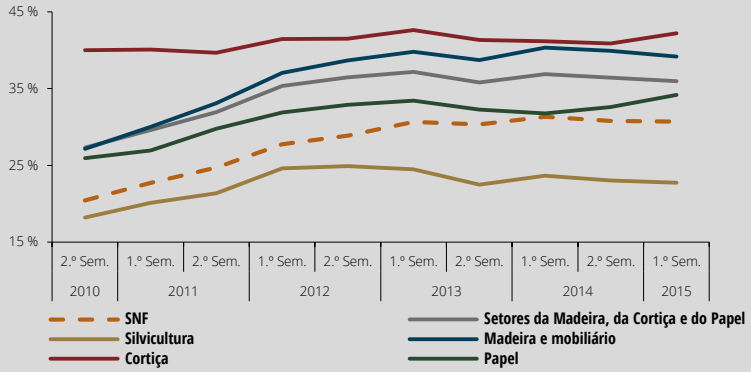


Gráfico 28 • Percentagem de devedores com crédito vencido por segmentos de atividade económica (valores em fim de período)



3.3.2. Gastos de financiamento e solvabilidade

Em 2014, nos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, a taxa de crescimento anual média dos juros suportados foi de 8 %, que contrastava com a diminuição de 7 % verificada para o conjunto das SNF (Gráfico 29). Contudo, a mediana da taxa de crescimento anual dos juros para os setores em estudo situou-se nos -13 %, indicando que o aumento registado em termos médios não foi representativo da evolução registada pela generalidade das empresas dos setores em estudo.

De facto, atendendo às diferentes classes de dimensão, apenas nas grandes empresas se verificou uma taxa de crescimento anual dos juros suportados positiva (21 %, em termos médios, em 2014, associada, em parte, a um crescimento da dívida remunerada com o intuito de financiar a expansão da atividade operacional). Nas microempresas assim como nas PME observou-se uma diminuição. Por segmentos de atividade económica, o "Papel" foi determinante para a evolução dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, na medida em que verificou um aumento de 20 % dos juros suportados, por comparação com 2013, também associado, parcialmente, à variação do *stock* de dívida remunerada. Em sentido oposto, os segmentos "Silvicultura", "Madeira e mobiliário" e "Cortiça" registaram diminuições dos juros suportados (entre 2 % e 8 %).

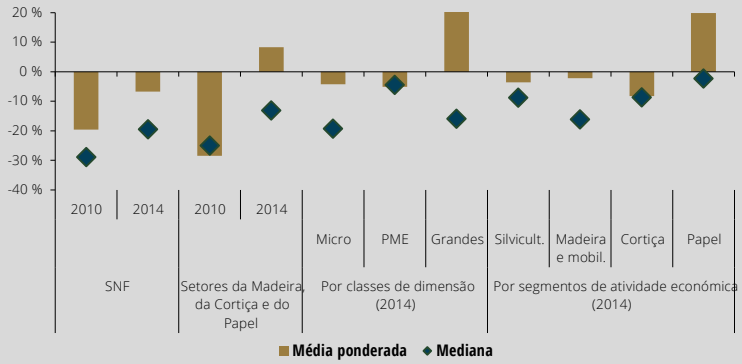
O rácio de pressão financeira, isto é, o peso dos juros suportados sobre o *EBITDA* gerado pelas empresas dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, apresentou um ligeiro aumento em 2014 (0,4 p.p., situando-se em 14 %), ao passo que, para o conjunto das SNF, registou-se uma diminuição de 2 p.p. (Gráfico 30).

Apenas as grandes empresas registaram um aumento da pressão financeira (2 p.p., para 12 %), que contrasta com as diminuições nas restantes classes. Não obstante, foram as grandes empresas que apresentaram o menor nível de pressão financeira nos setores em estudo. As PME apresentavam, em 2014, o nível de pressão financeira mais elevado (21 %), seguidas das microempresas (14 %).

Em 2014, a pressão financeira apenas aumentou no segmento "Papel" (2 p.p., para 13 %). Os restantes segmentos de atividade apresentaram uma diminuição generalizada dos níveis de pressão financeira, com destaque para o decréscimo de 6 p.p. observado na "Cortiça" (14 % em 2014). O segmento "Madeira e mobiliário" apresentou o nível mais elevado de pressão financeira (21 %), ainda que tenha verificado uma diminuição deste indicador em 2 p.p. por comparação a 2013.

Em cerca de 66 % das empresas dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* os juros suportados consumiam menos de metade do *EBITDA*, o que compara com 61 % para o conjunto das SNF (Quadro 8). Por outro lado, 28 % das empresas dos setores em estudo apresentavam um nível de pressão financeira superior a um,

Gráfico 29 • Juros suportados | Média ponderada e mediana da taxa de crescimento anual



uma proporção inferior à que foi verificada para o conjunto das SNF.

Atendendo à dimensão, destaque para o desempenho das grandes empresas dado que a totalidade das empresas apresentava, em 2014, uma pressão financeira inferior a 0,5. Por outro lado, cerca de 20 % das PME apresentavam um rácio de pressão financeira superior a um, que compara com 32 % nas microempresas.

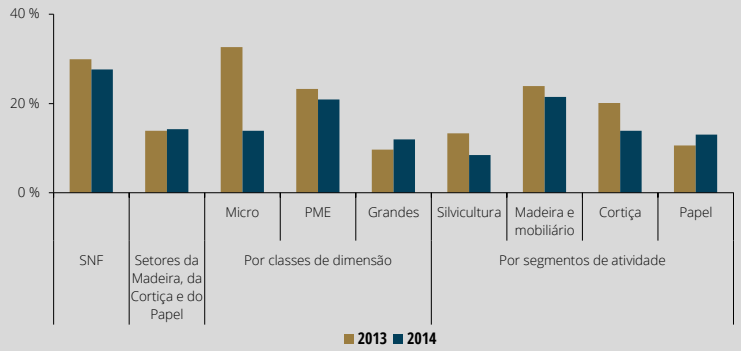
Por segmentos de atividade económica, destaque para os segmentos da "Silvicultura" e do "Papel", em que 77 % e 75 % das empresas, respetivamente, apresentavam níveis de pressão financeira inferiores a 0,5. Paralelamente, nestes segmentos, as empresas com níveis de pressão financeira superiores a um tinham menor expressão (20 % e 21 %, respetivamente). Os segmentos da "Madeira e mobiliário" e da "Cortiça" apresentavam a maior proporção de empresas com pressão financeira superior a um (33 % e 25 %, respetivamente).

Quadro 8 • Pressão financeira | Distribuição das empresas por níveis de *performance* (2014)

Pressão financeira (Juros/ *EBITDA*)	SNF	Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel	Por classes de dimensão			Por segmentos de atividade económica			
			Micro	PME	Grandes	Silvicultura	Madeira e mobiliário	Cortiça	Papel
Até 0,5	61,3 %	66,5 %	63,2 %	73,6 %	100,0 %	76,9 %	61,8 %	64,8 %	74,8 %
De 0,5 a 1	4,6 %	5,1 %	4,6 %	6,6 %	0,0 %	2,8 %	5,1 %	10,2 %	4,3 %
Maior que 1	34,1%	28,4 %	32,2 %	19,8 %	0,0 %	20,4 %	33,1 %	25,1 %	20,9 %

Nota: A classe "Maior que 1" inclui as empresas com *EBITDA* negativo.

Gráfico 30 • Peso dos juros suportados no *EBITDA* | Por classes de dimensão e por segmentos de atividade económica (2013 e 2014)



3.3.3. Financiamento por dívida comercial

Em 2014, o financiamento por dívida comercial representou 20 % do passivo dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* (16 % do passivo no conjunto das SNF).

O prazo médio de pagamentos situou-se nos 84 dias (77 dias nas SNF) e o prazo médio de recebimentos fixou-se nos 89 dias (74 dias nas SNF). Em média, as empresas demoravam mais cinco dias a receber dos seus clientes do que a pagar aos respetivos fornecedores, situação menos favorável por comparação à das SNF que apresentavam um prazo médio de recebimentos inferior ao prazo médio de pagamentos.

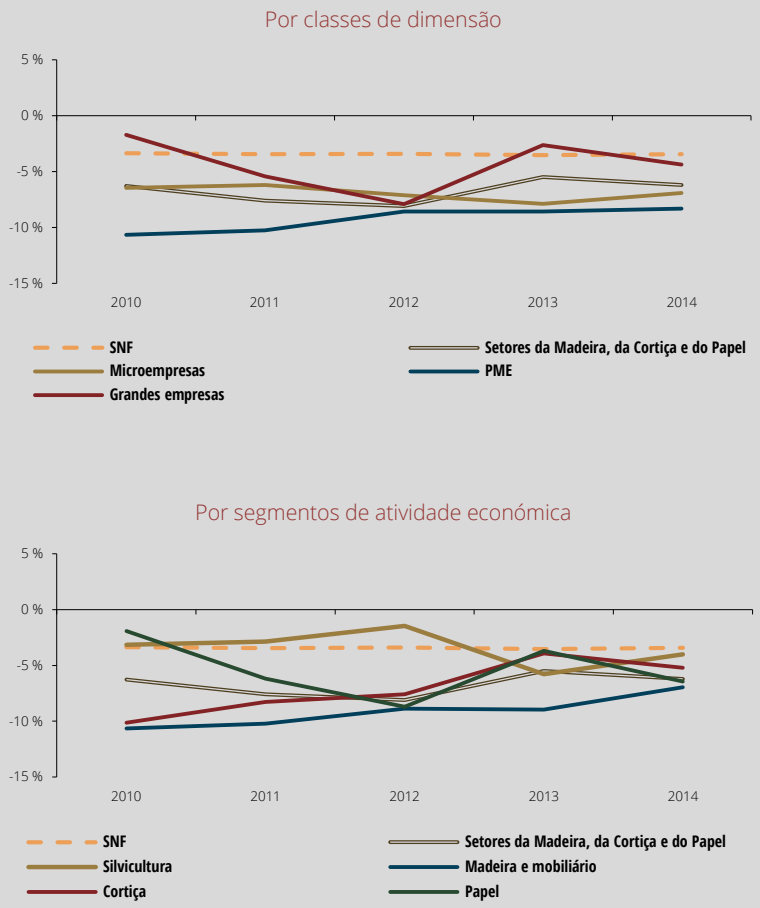
De modo a complementar esta análise e compreender como este financiamento é utilizado pelas empresas apresenta-se um indicador líquido do financiamento por dívida comercial. Para esse efeito, é utilizado o indicador que relaciona os saldos de fornecedores e de clientes com o volume de negócios. Um valor negativo deste indicador implica a existência de um saldo de clientes superior ao de fornecedores, significando que globalmente a empresa está a financiar os seus clientes; um valor positivo implica que a empresa dispõe de um saldo de fornecedores superior ao saldo de clientes, ou seja, a empresa está a obter financiamento através dos seus fornecedores.

No caso dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel*, em 2014, o financiamento líquido por dívida comercial, em percentagem do volume de negócios, foi de -6 %, o que revela que estes setores não obtinham financiamento, em termos líquidos, através desta via, à semelhança do que se verificava para a generalidade das SNF (saldo negativo equivalente a 3 % do volume de negócios) (Gráfico 31).

Nenhuma das classes de dimensão ou segmentos de atividade associados aos setores em estudo obtiveram financiamento líquido por dívida comercial. Não obstante, era na classe das grandes empresas que o financiamento líquido era menos negativo (-4 %, que compara com -7 % para as microempresas e -8 % para as PME). Por segmentos de atividade económica, a "Silvicultura" e a "Cortiça" apresentaram, em 2014, valores de financiamento líquido por dívida comercial mais próximos de uma situação de equilíbrio (-4 % e -5 %, respetivamente), por oposição à situação registada na "Madeira e mobiliário" (-7 %).

Em termos evolutivos, no ano de 2014, o financiamento líquido por dívida comercial dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* apresentou um ligeiro agravamento (0,7 p.p.) tendo-se verificado uma diminuição dos prazos de recebimento acompanhada por uma diminuição ainda maior dos prazos de pagamento. Esta evolução deveu-se, em grande medida, ao agravamento do saldo das grandes empresas (-1,8 p.p.), que contrasta com variações positivas registadas nas restantes classes. Por segmentos de atividade, apenas a "Madeira e mobiliário" e a "Silvicultura" contrariaram esta tendência, apresentando uma evolução positiva dos respetivos saldos comerciais (2 p.p. em cada caso, por comparação com 2013).

Gráfico 31 • Financiamento líquido por dívida comercial | Em percentagem do volume de negócios



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

Notas

1. O setor das SNF constitui um dos setores institucionais da economia. A setorização institucional dos agentes económicos é efetuada de acordo com o Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 2010 (SEC 2010), aprovado pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho através do Regulamento n.º 549/2013, de 21 de maio. O SEC 2010 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. A série em estudo (2010-2014) tem subjacente a delimitação do universo SEC 2010. Tendo por base o normativo das contas nacionais, os Empresários em Nome Individual (ENI) estão incluídos no setor institucional dos Particulares. Desta forma, todos os dados apresentados neste Estudo para o setor das SNF excluem os ENI (representativos de cerca de dois terços do número de empresas em Portugal, mas de apenas 5 % do respetivo volume de negócios).

2. A Central de Balanços do Banco de Portugal é uma base de dados com informação económica e financeira sobre as SNF em Portugal. A informação baseia-se nos dados contabilísticos anuais comunicados no âmbito da Informação Empresarial Simplificada (IES) e nos dados contabilísticos trimestrais reportados pelas empresas através do Inquérito Trimestral às Empresas Não Financeiras (ITENF). Os dados anuais cobrem a quase totalidade das SNF e os dados trimestrais cobrem cerca de quatro mil empresas, representativas de 50 % do volume de negócios do setor. Para mais detalhe relativamente à atividade da Central de Balanços, podem ser consultados os Suplementos ao Boletim Estatístico 1/2008 – *Reporte simplificado: incorporação da Informação Empresarial Simplificada nas Estatísticas das Empresas não Financeiras da Central de Balanços* e 2/2013 – *Estatísticas das Empresas não Financeiras da Central de Balanços – Notas metodológicas*, bem como a publicação Estudos da Central de Balanços |19 - *Quadros do Setor e Quadros da Empresa e do Setor – Notas Metodológicas | Série Longa 1995-2013 |*, de novembro de 2014.

3. No Anexo são detalhados os setores da CAE-Rev.3 incluídos no conceito dos *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* utilizados neste Estudo.

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

5. Por questões de arredondamento, os totais de alguns quadros podem não corresponder à soma das parcelas.

6. A definição das classes de dimensão das empresas utilizada neste Estudo encontra-se detalhada em Anexo.

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

8. A definição da maturidade das empresas utilizada neste Estudo encontra-se detalhada em Anexo.

9. Como definido no Eurostat – *OECD Manual on Business Demography Statistics*, as empresas de elevado crescimento caraterizam-se por terem uma taxa de crescimento média anual superior a 20 %, num período de três anos consecutivos. Considerou-se o volume de negócios como variável para o cálculo da taxa. Para mais informação deve ser consultada a publicação Estudos da Central de Balanços | 12 – *Estrutura e Dinâmica das SNF 2006-2012, de novembro de 2013*.

10. A definição de setor exportador encontra-se detalhada na publicação Estudos da Central de Balanços|22 - *Análise das empresas do setor exportador em Portugal*, de junho de 2015.

11. Para mais informações acerca da evolução da atividade em Portugal, pode ser consultado o *Boletim Económico* de dezembro de 2015, disponível em www.bportugal.pt.

12. O agregado "gastos da atividade operacional" é calculado a partir da soma dos custos das mercadorias vendidas e matérias consumidas (CMVMC) com os fornecimentos e serviços externos (FSE) e os gastos com o pessoal.

13. *EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)* é o resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações. Em Anexo, encontra-se uma definição detalhada.

14. Por uma questão de simplificação utiliza-se neste Estudo a expressão "rendimentos" que corresponde ao "total de rendimentos líquidos", obtido através da soma do volume de negócios, variações nos inventários de produção, trabalhos para a própria entidade, subsídios à exploração, outros rendimentos e ganhos e juros e outros rendimentos similares.

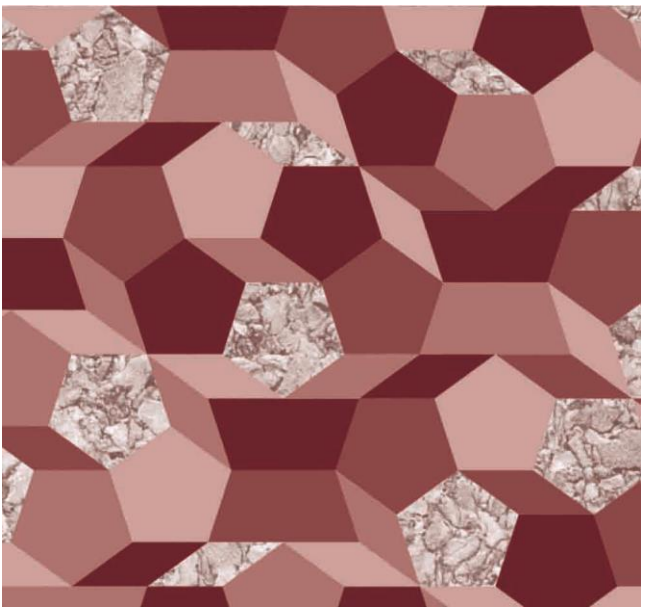
15. A dívida remunerada corresponde ao conjunto dos financiamentos remunerados obtidos. Uma definição mais detalhada é apresentada em Anexo.

16. A "Caixa 2 | Empréstimos Bancários" disponibiliza informação complementar sobre esta fonte de financiamento.

17. Informação com base na Central de Responsabilidades de Crédito, a qual é uma base de dados gerida pelo Banco de Portugal com informação prestada pelas entidades participantes (instituições residentes) sobre créditos concedidos. Para mais informação, pode ser consultado o Caderno n.º 5 do Banco de Portugal, *Central de Responsabilidades de Crédito*.

18. Incluem, nomeadamente, 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 mais de 95 % do crédito concedido a empresas não financeiras em 2014 por instituições de crédito residentes teve origem em bancos.

19. Para o 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 vencido no total de crédito obtido. O crédito considera-se vencido quando se verifica a falta de pagamento das prestações da respetiva 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 respetiva regularização; e, relativamente aos juros e outras despesas, a partir da data em que o pagamento deveria ter sido efetuado. De notar que esta informação tem por base saldos de crédito registados nos balanços das instituições financeiras, os quais podem respeitar a empresas já extintas, atendendo a que, mesmo após o encerramento de uma empresa, a existência de ativos e de garantias pessoais permite que uma parte da dívida possa ainda ser amortizada. Após a cessação de atividade, uma parte significativa do crédito permanece, muitas vezes, registado como crédito vencido, sendo progressivamente substituído por crédito abatido ao ativo. Para mais informações pode ser consultado o *Boletim Económico* de Maio de 2015, disponível em www.bportugal.pt.



Anexo

Principais indicadores dos Setores
da Madeira, da Cortiça e do Papel

Síntese metodológica

ANEXO • Principais indicadores dos Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel (2014)

	Caraterização dos setores		Atividade		Financiamento							Rendibilidade
	Volume de negócios detido por grandes empresas	Volume de negócios detido pelas maiores empresas (TOP 10 %)	Taxas de crescimento		Autonomia financeira	Taxas de crescimento		Financiamento líquido por dívida comercial (% volume de negócios)	Peso dos juros suportados no *EBITDA*	Empréstimos obtidos junto de IC residentes (1.º sem. 2015)		Rendibilidade dos capitais próprios
			Volume de negócios	*EBITDA*		Créditos comerciais	Empréstimos bancários			% empresas com crédito vencido	Rácio de crédito vencido	
SNF	43 %	89 %	2 %	1 %	30 %	-1 %	-8 %	-3 %	28 %	31 %	16 %	3 %
Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel	50 %	86 %	5 %	5 %	40 %	0,2 %	2 %	-6 %	14 %	36 %	16 %	9 %
Silvicultura	8 %	67 %	16 %	53 %	50 %	17 %	-1 %	-4 %	8 %	23 %	9 %	4 %
Madeira e Mobiliário	26 %	79 %	8 %	9 %	33 %	3 %	2 %	-7 %	21 %	39 %	18 %	0,2 %
Cortiça	42 %	81 %	5 %	33 %	36 %	-5 %	0,1 %	-5 %	14 %	42 %	25 %	10 %
Papel	77 %	90 %	1 %	-3 %	42 %	-2 %	4 %	-6 %	13 %	34 %	4 %	14 %

Peso dos Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel

	Número de empresas		Volume de negócios		Número de pessoas ao serviço	
	2006	2014	2006	2014	2006	2014
SNF	2,1 %	1,8 %	2,5 %	2,7 %	3,1 %	2,6 %

Síntese metodológica

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

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

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

Dívida remunerada: A dívida remunerada corresponde ao conjunto de financiamentos remunerados obtidos pela empresa, designadamente, através da emissão de títulos de dívida, empréstimos junto de instituições de crédito e sociedades financeiras, financiamentos junto de empresas do grupo e outros financiamentos obtidos.

Intensidade capitalística: Rácio entre os ativos fixos tangíveis e intangíveis e o número de pessoas ao serviço.

Maturidade: A maturidade das empresas corresponde à idade das empresas na data de referência da análise. Consideram-se quatro classes de maturidade: até 5 anos, de 5 a 10 anos (exclusive); de 10 a 20 anos (exclusive); e 20 anos ou mais.

Pressão financeira: Rácio entre os juros suportados e o *EBITDA*.

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

Setor de atividade económica: Foram excluídas da presente análise, no que ao conjunto das SNF diz respeito, as empresas classificadas nas Secções K – *Atividades Financeiras e de Seguros*, O – *Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória*, T – *Atividades das famílias empregadoras de pessoal doméstico e atividades de produção das famílias para uso próprio* e U – *Atividades dos organismos internacionais e outras instituições extra-territoriais* da CAE-Rev.3, por não se incluírem no setor institucional das SNF.

Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel: O Quadro A1 apresenta detalhe adicional ao nível das subclasses que constituem os *Setores da Madeira, da Cortiça e do Papel* considerados no âmbito do presente Estudo.

Quadro A1 • Composição dos setores da Madeira, da Cortiça e do Papel

Segmento de atividade económica	CAE (Rev.3)	Designação
Silvicultura	02	Silvicultura e exploração florestal
Madeira e mobiliário	161	Serração, aplainamento e impregnação da madeira
	1621	Fabricação de folheados e painéis à base de madeira
	1622	Parqueteria
	1623	Fabricação de outras obras de carpintaria para a construção
	1624	Fabricação de embalagens de madeira
	16291	Fabricação de outras obras de madeira
	16292	Fabricação de obras de cestaria e de espartaria
	3101	Fabricação de mobiliário para escritório e comércio
	3102	Fabricação de mobiliário de cozinha
	31091	Fabricação de mobiliário de madeira para outros fins
	31094	Atividades de acabamento de mobiliário
Cortiça	16293	Indústria de preparação da cortiça
	16294	Fabricação de rolhas de cortiça
	16295	Fabricação de outros produtos de cortiça
Papel	17	Fabricação de pasta, de papel, cartão e seus artigos

Siglas e acrónimos

CAE	Classificação Portuguesa das Atividades Económicas
CMVMC	Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas
EBITDA	Resultados antes de Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações (do inglês, *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*)
ENI	Empresários em Nome Individual
FSE	Fornecimentos e Serviços Externos
IC	Instituições de Crédito Residentes
IES	Informação Empresarial Simplificada
INE	Instituto Nacional de Estatística
p.p.	Pontos Percentuais
PIB	Produto Interno Bruto
PME	Pequenas e Médias Empresas (exclui as microempresas)
RLP	Resultado Líquido do Período
SEC 2010	Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 2010
SNC	Sistema de Normalização Contabilística

Referências

Banco de Portugal (2008), "*Reporte simplificado: incorporação da Informação Empresarial Simplificada nas Estatísticas das Empresas Não Financeiras da Central de Balanços*", *Suplemento ao Boletim Estatístico*, 1/2008, maio de 2008.
http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Paginas/SuplementosaoBoletimEstatistico.aspx

Banco de Portugal (2013), "*Estatísticas das Empresas não Financeiras da Central de Balanços – Notas metodológicas*", *Suplemento ao Boletim Estatístico*, 2/2013, outubro de 2013.
http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Paginas/SuplementosaoBoletimEstatistico.aspx

Banco de Portugal (2014), *"Análise Setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2009-2014"*, *Estudos da Central de Balanços*, n.º 18, novembro de 2014.
http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalancos/Paginas/EstudosdaCentraldeBalancos.aspx

Banco de Portugal (2014), *"Quadros do Setor e Quadros da Empresa e do Setor: Notas Metodológicas – Série Longa 1995-2013"*, *Estudos da Central de Balanços*, n.º 19, novembro de 2014.
http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalancos/Paginas/EstudosdaCentraldeBalancos.aspx

Banco de Portugal (2015), "*Central de Responsabilidades de Crédito*", *Cadernos do Banco de Portugal*, n.º 5, abril de 2015.
http://www.bportugal.pt/pt-PT/PublicacoeseIntervencoes/Banco/CadernosdoBanco/Paginas/CadernosdoBanco.aspx

Banco de Portugal (2015), *"Análise das empresas do setor exportador em Portugal"*, *Estudos da Central de Balanços*, n.º 22, junho de 2015.
http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalancos/Paginas/EstudosdaCentraldeBalancos.aspx

Banco de Portugal (2015), *Boletim Económico*, maio de 2015.
http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/Paginas/BoletimEconomico.aspx

Banco de Portugal (2015), *Boletim Económico*, dezembro de 2015.
http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/Paginas/BoletimEconomico.aspx

Banco de Portugal (2015), "*Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2010-2015*", *Estudos da Central de Balanços*, n.º 23, novembro de 2015.
http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalancos/Paginas/EstudosdaCentraldeBalancos.aspx

Decreto-Lei n.º 381/2007, de 14 de novembro, relativa à definição da Classificação Portuguesa de Atividades Económicas, Revisão 3 (CAE-Rev.3).

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

Regulamento (UE) n.º 549/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013, relativo ao Sistema europeu de contas nacionais e regionais na Comunidade.

Estudos da Central de Balanços

1 | Quadros da empresa e do setor, novembro 2010
2 | Estrutura e dinâmica das sociedades não financeiras em Portugal, dezembro 2010
3 | Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal, setembro 2011
4 | Análise setorial das indústrias alimentares, novembro 2011
5 | Análise setorial do alojamento, restauração e similares, novembro 2011
6 | Novos quadros da empresa e do setor: adaptação ao sistema de normalização contabilística, dezembro 2011
7 | Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2010/2011, abril 2012
8 | Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2011/2012, novembro 2012
9 | Análise setorial da indústria dos têxteis e vestuário, novembro 2012
10 | Análise setorial da indústria do calçado, novembro 2012
11 | Análise do setor agrícola, dezembro 2012
12 | Estrutura e dinâmica das sociedades não financeiras em Portugal 2006-2012, novembro 2013
13 | Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2012/2013, novembro 2013
14 | Análise do setor automóvel, dezembro 2013
15 | Análise do setor da construção, janeiro 2014
16 | Análise do setor das atividades de informação e comunicação, abril 2014
17 | Análise do setor do turismo, outubro 2014
18 | Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2009-2014, novembro 2014
19 | Quadros do setor e quadros da empresa e do setor: série longa 1995-2013, novembro 2014
20 | Análise setorial da indústria metalomecânica, março 2015
21 | Análise das empresas do setor do mar, maio 2015
22 | Análise das empresas do setor exportador em Portugal, junho 2015
23 | Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2010-2015, novembro 2015
24 | Análise das empresas dos setores da madeira, da cortiça e do papel, janeiro 2016