

Rendibilidade das empresas portuguesas e europeias 2006-2015

Estudos da Central de Balanços
Setembro | 2017



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

29

29

Rendibilidade das empresas portuguesas e europeias 2006-2015

Estudos da Central de Balanços
Setembro | 2017



Nota prévia

O estudo *Rendibilidade das empresas portuguesas e europeias 2006-2015* foi elaborado a partir da informação da BACH – *Bank for the Accounts of Companies Harmonized*, uma base de dados gerida pelo Comité Europeu de Centrais de Balanços (ECCBSO – *European Committee of Central Balance-Sheet Data Offices*) que contém informação agregada sobre as empresas não financeiras de dez países europeus (Áustria, Alemanha, Bélgica, Espanha, Eslováquia, França, Itália, Polónia, Portugal e República Checa). O acesso à BACH (através do sítio <https://www.bach.banque-france.fr/>) é público e gratuito.

A informação da BACH corresponde a um conjunto de rácios económico-financeiros, organizados nos seguintes grupos: estrutura de rendimentos e gastos, estrutura de ativos e passivos, estrutura de financiamento, custo do financiamento, rendibilidade, atividade e rácios técnicos e, finalmente, rácios de ativo operacional. A informação pode ser desagregada por setor de atividade, até ao segundo dígito da Nomenclatura Estatística das Atividades Económicas na Comunidade Europeia¹ (NACE Rev2.), e por classe de dimensão² (micro e pequenas, médias e grandes empresas). Os dados da BACH são atualizados anualmente, por regra durante o ano seguinte ao período de referência dos dados (por exemplo, os dados de 2015 são atualizados durante o ano de 2016).

A análise apresentada neste estudo segue a metodologia adotada no estudo *European non-financial corporations from 2007 to 2014* (*Outlook #4* da BACH) publicado em outubro de 2016 no sítio da internet da BACH.

Considerou-se nesta análise o período 2006-2015, focando a análise no conjunto de países para os quais se encontrava disponível informação para todos os anos deste período (Áustria, Alemanha, Bélgica, Espanha, França, Itália, Polónia e Portugal).

O Banco de Portugal participa na base de dados BACH com informação desde o ano 2000, sendo os dados inicialmente apurados com base no Inquérito Anual da Central de Balanços e, de 2006 em diante, com base na Informação Empresarial Simplificada (IES).

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.

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.

Caraterização das amostras da BACH

A informação da base de dados BACH é compilada pelos diversos países de acordo com diferentes metodologias e finalidades, que devem ser consideradas na leitura dos resultados.

Nos casos da Bélgica, Itália e Portugal, a informação recolhida sobre as empresas não financeiras é exaustiva e traduz, desta forma, a situação e a evolução real das respetivas empresas.

Para os restantes países, a informação da BACH é obtida a partir dos dados de empresas selecionadas para fins de política monetária (tais como a avaliação de ativos colaterais e a monitorização dos efeitos da política monetária) e sobre a qual não é realizado qualquer tratamento estatístico que assegure a sua representatividade. Adicionalmente, os critérios de

seleção das empresas podem alterar-se ao longo do tempo, pelo que as amostras variáveis podem sofrer do “erro de composição da amostra”, ou seja, as variações observadas nas séries estatísticas podem decorrer da alteração do conjunto de empresas selecionadas e não de fenómenos económicos reais.

Desta forma, a leitura dos resultados deve ser conduzida atendendo:

- i. Aos níveis de cobertura das amostras dos diferentes países e, para cada país, aos níveis de cobertura por setor de atividade e classe de dimensão, que podem conduzir à sub ou sobre representação de alguns grupos de empresas na amostra e, consequentemente, ao enviesamento dos resultados apurados para o total das empresas;
- ii. Ao “erro de composição da amostra”, que se procurou mitigar privilegiando a evolução obtida a partir das amostras constantes em pares de anos consecutivos disponíveis na BACH.

O Gráfico 1 ilustra, para as três secções da NACE Rev. 2 com maior peso nas amostras dos

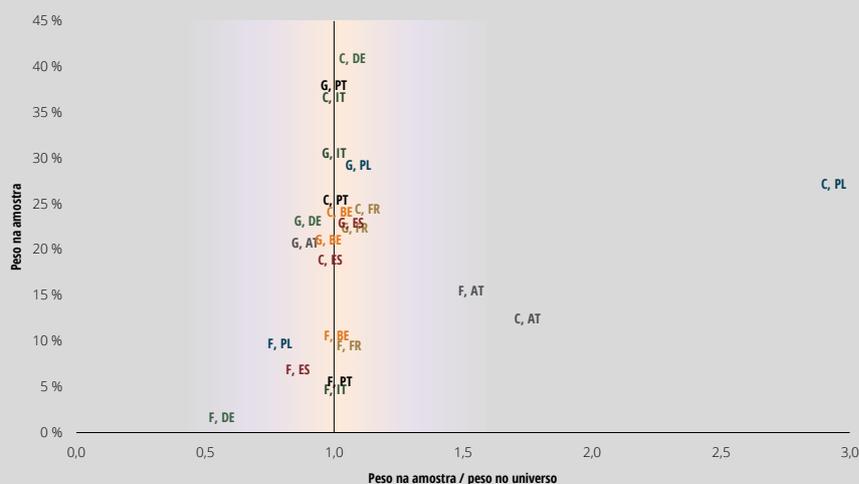
diferentes países (C – Indústrias transformadoras, F – Construção e G – Comércio), as diferenças na composição das amostras dos países participantes na BACH.

As amostras da Bélgica, Itália e Portugal apresentam uma estrutura semelhante ao universo (rácio entre o peso dos setores na amostra e no universo em torno de 1).

No caso da Polónia, as indústrias transformadoras estão sobre representadas, com um peso na amostra 3 vezes superior ao seu peso no universo. Observa-se também uma sobre representação das indústrias transformadoras e da construção na amostra da Áustria. Em contrapartida, na amostra alemã a construção apresenta-se sub-representada.

No que se refere à composição das amostras por classes de dimensão (informação disponível apenas para cinco países), observa-se igualmente o enviesamento de algumas amostras para as empresas de maior dimensão (Gráfico 2). Novamente, Bélgica, Itália e Portugal apresentam amostras com uma estrutura se-

Gráfico 1 • Peso do setor de atividade na amostra e rácio entre o peso do setor de atividade na amostra e o seu peso no universo | Por país e Secção da NACE Rev.2



Fonte: Chapter 2 – National Samples, BACH Documents.

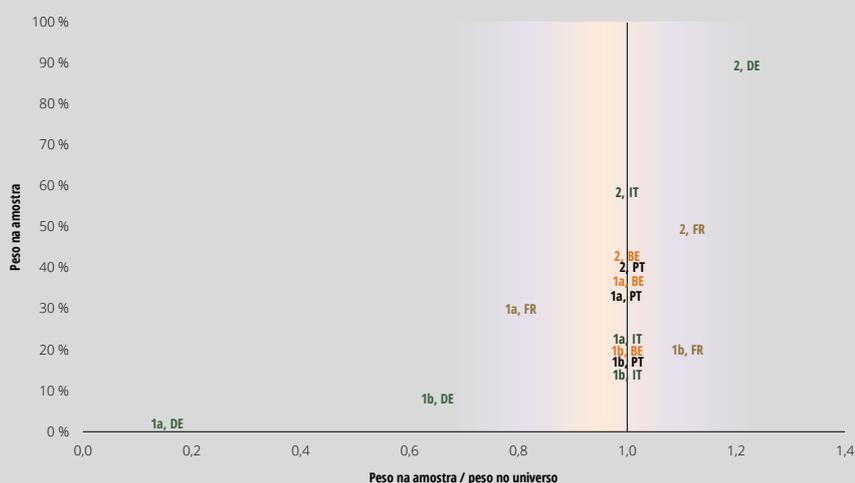
Notas: Informação anual, com diferentes períodos de referência: Áustria, Itália, Polónia, Portugal: 2014; Alemanha, Bélgica, França, Espanha: 2013. Os pontos indicam a combinação (secção NACE Rev.2 – país): C – Indústrias transformadoras; F – Construção; G – Comércio; AT – Áustria; BE – Bélgica; DE – Alemanha; ES – Espanha; FR – França; IT – Itália; PL – Polónia; PT – Portugal.

melhante ao universo de empresas. Na amostra francesa, as micro e pequenas empresas encontram-se sub-representadas, com um peso na amostra 20 por cento inferior ao seu peso no universo. Na amostra alemã, a representação das micro e pequenas empresas é de apenas 15 por cento do seu peso no universo; também as médias empresas se encontram sub-representadas nesta amostra, pesando menos 35 por cento na amostra do que no universo.

A metodologia de apuramento dos resultados apresentados neste estudo foi definida de forma a minimizar as limitações decorrentes das características das amostras dos diversos países, encontrando-se em anexo uma descrição dos cálculos efetuados.

Informação adicional sobre as características das amostras por país da base de dados BACH pode ser consultada no anexo deste estudo ou nos *BACH Documents* disponíveis no sítio da internet da BACH.

Gráfico 2 • Peso da classe de dimensão na amostra e rácio entre o peso da classe de dimensão na amostra e o seu peso no universo | Por país e classe de dimensão



Fonte: *Chapter 2 – National Samples*, BACH Documents.

Notas: Informação anual, com diferentes períodos de referência: Itália, Portugal: 2014; Alemanha, Bélgica, França: 2013. Os pontos indicam a combinação (classe de dimensão – país); 1a – Micro e pequenas empresas; 1b – Médias empresas; 2 – Grandes empresas; BE – Bélgica; DE – Alemanha; FR – França; IT – Itália; PT – Portugal.

Sumário

O estudo *Rendibilidade das empresas portuguesas e europeias 2006-2015* avalia a situação e evolução das empresas não financeiras residentes em Portugal³, comparando-as com as suas homólogas num conjunto de sete países europeus: Áustria, Alemanha, Bélgica, Espanha, França, Itália e Polónia.

Entre 2006 e 2015 assistiu-se a uma redução da rendibilidade das empresas europeias. Essa redução foi mais acentuada no período entre 2006 e 2009 (durante o qual se fizeram sentir os efeitos da crise financeira internacional), ainda que se tenha prolongado, na maior parte dos países, nos períodos seguintes.

As empresas portuguesas apresentaram níveis de rendibilidade regularmente inferiores aos das suas congéneres europeias. Observou-se, no entanto, nos períodos mais recentes da série, uma evolução favorável da rendibilidade dos capitais próprios das empresas portuguesas, que atingiu os 7 por cento em 2015, a quarta mais elevada entre os oito países analisados.

O diferencial entre a rendibilidade das empresas do conjunto de países em análise e a das empresas portuguesas era determinado, na generalidade dos casos, por um efeito intrínseco associado às especificidades das empresas portuguesas.

Neste estudo recorre-se à Análise DuPont para compreender, por um lado, quais os motivos para a menor rendibilidade das empresas portuguesas, e por outro, quais as causas que conduziram à sua recente evolução favorável.

A Análise DuPont permite decompor a rendibilidade dos capitais próprios em três fatores explicativos: (i) a rendibilidade das vendas, que quantifica a capacidade das empresas em gerar margens de lucro com a sua atividade, (ii) a rotação do ativo, que mede a eficiência das empresas na obtenção de rendimentos, e (iii) a alavancagem financeira, que traduz a repartição do financiamento das empresas entre capitais próprios e alheios.

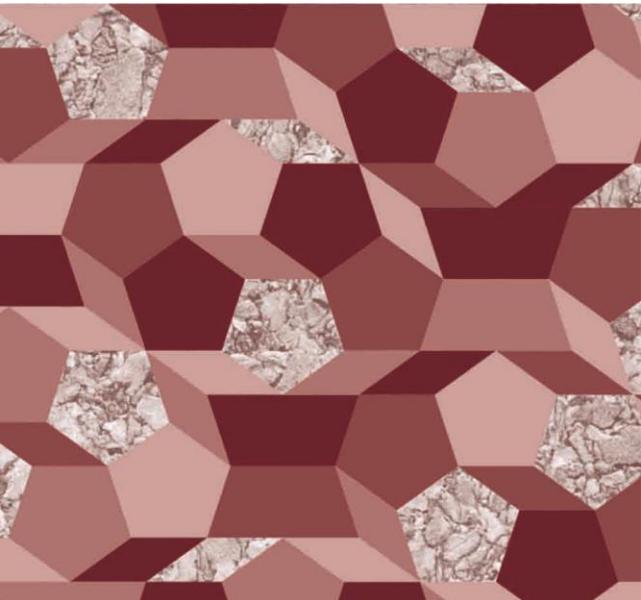
Durante a maior parte do período em análise, as empresas portuguesas encontraram-se entre as que geraram menores margens de lucro e as menos eficientes do conjunto de países analisados, fatores que foram determinantes para a sua menor rendibilidade. As empresas portuguesas apresentaram ainda um nível de alavancagem financeira particularmente elevado, por comparação com as empresas dos restantes países em análise; este fator, apesar de contribuir positivamente para a rendibilidade dos capitais próprios, não era suficiente para compensar os níveis comparativamente baixos de rendibilidade das vendas e de rotação do ativo.

A evolução recente da rendibilidade das empresas portuguesas foi marcada por uma recuperação da rendibilidade das vendas, que aumentou 3 p.p. entre 2012 e 2015. Esta variação positiva (superior à observada nos restantes países analisados), permitiu, conjuntamente com uma evolução positiva da rotação do ativo, melhorar o posicionamento das empresas em Portugal face aos restantes países no que respeita à rendibilidade dos capitais próprios.

Índice

1. Introdução	13
2. Análise da rentabilidade	14
2.1. Situação em 2015	14
2.2. Evolução	16
3. Fatores explicativos da rentabilidade	17
3.1. Análise DuPont	17
3.2. Rentabilidade das vendas	18
3.3. Rotação do ativo	19
3.4. Alavancagem financeira	22
ANEXO	27
Caraterização das amostras da base de dados BACH	29
Principais indicadores das empresas portuguesas e europeias	30
Síntese metodológica	31
Metodologia de apuramento das séries estatísticas	32
Siglas e acrónimos	36
Referências	37
Estudos da Central de Balanços	38





Rendibilidade das empresas portuguesas e europeias 2006-2015

1. Introdução
2. Análise da rendibilidade
3. Fatores explicativos da rendibilidade

1. Introdução

O estudo *Rendibilidade das empresas portuguesas e europeias 2006-2015* foi elaborado a partir da informação da BACH – *Bank for the Accounts of Companies Harmonized*, uma base de dados gerida pelo Comité Europeu de Centrais de Balanços (ECCBSO – *European Committee of Central Balance-Sheet Data Offices*) que contém informação agregada sobre as empresas não financeiras de dez países europeus (Áustria, Alemanha, Bélgica, Espanha, Eslováquia, França, Itália, Polónia, Portugal e República Checa).

A análise efetuada cobre o período compreendido entre 2006 e 2015, que corresponde ao último ano disponível na BACH à data de elaboração deste estudo. Foram considerados oito países na análise – Áustria, Alemanha, Bélgica, Espanha, França, Itália, Polónia e Portugal, excluindo-se a Eslováquia e a República Checa por não disporem de dados para todo o período analisado.

A base de dados BACH contempla informação reportada pelo Banco de Portugal, apurada a partir da Central de Balanços⁴. A adoção, no âmbito da BACH, de uma metodologia que visa garantir a harmonização da informação entre os diferentes países, nomeadamente no que se refere à definição dos rácios económico-financeiros, invalida uma comparação direta entre os resultados aqui apresentados para as empresas residentes em Portugal e as restantes publicações estatísticas da Central de Balanços⁵.

Na medida em que a informação disponibilizada na base de dados BACH reflete diferentes níveis de representatividade da informação reportada por cada um dos países participantes, foram construídas, com o intuito de aumentar a comparabilidade dos dados analisados, novas séries estatísticas que traduzem a evolução dos agregados relevantes a partir das séries estatísticas originais em amostra constante. A metodologia adotada pode ser consultada em Anexo.

Adicionalmente, para um conjunto de indicadores, procede-se à comparação do valor obtido para as empresas dos diferentes países face ao valor obtido para as empresas portuguesas, decompondo o diferencial em efeitos intrínsecos e de composição de acordo com a metodologia apresentada em Banco Central Europeu (2017)⁶. Esta metodologia permite aferir se a composição das amostras é determinante para as diferenças observadas entre as empresas de diferentes países.

O estudo inicia-se, no Capítulo 2, com uma análise da rendibilidade das empresas portuguesas e europeias ao longo do período 2006-2015, atendendo à evolução da rendibilidade dos capitais próprios. No Capítulo 3 é apresentada a Análise DuPont⁷, que decompõe a rendibilidade dos capitais próprios em três fatores (rendibilidade das vendas, rotação do ativo e alavancagem financeira), analisando-se posteriormente o impacto destes fatores sobre o nível e a evolução da rendibilidade dos capitais próprios.

Em Anexo, apresenta-se a caracterização das amostras por país, um quadro-resumo com os principais indicadores e uma síntese metodológica com a definição dos principais conceitos utilizados ao longo do estudo, assim como uma descrição da metodologia adotada para a construção das séries estatísticas. No sítio do Banco de Portugal na internet encontram-se também disponíveis, em ficheiro Excel, as séries estatísticas analisadas.

2. Análise da rendibilidade

2.1. Situação em 2015

A **rendibilidade dos capitais próprios** indica o resultado líquido do período por cada euro investido pelos acionistas. Permite, desta forma, conhecer a capacidade que as empresas têm de remunerar os capitais investidos pelos seus acionistas.

Considerando a totalidade das empresas em cada um dos países em análise, a rendibilidade dos capitais próprios situava-se, em 2015, entre os 4,9 por cento, em Itália, e os 10,1 por cento, na Áustria (Gráfico 3). Portugal ocupava a quarta posição, com uma rendibilidade dos capitais próprios de 7 por cento.

O nível de rendibilidade das empresas pode ser influenciado, entre outros fatores, pelo seu setor de atividade, existindo atividades tipicamente mais rentáveis do que outras. A dimensão das empresas pode também condicionar o seu nível de rendibilidade, já que influencia, por exemplo, o seu poder negocial face a clientes e fornecedores.

Os níveis de rendibilidade dos capitais próprios para os principais setores de atividade e para as classes de dimensão em cada um dos países analisados ilustram esta diversidade (Gráfico 4). Importa salientar, ainda assim, uma aparente relação entre a rendibilidade dos diferentes setores de atividade do mesmo país: num

Gráfico 3 • Rendibilidade dos capitais próprios (2015)

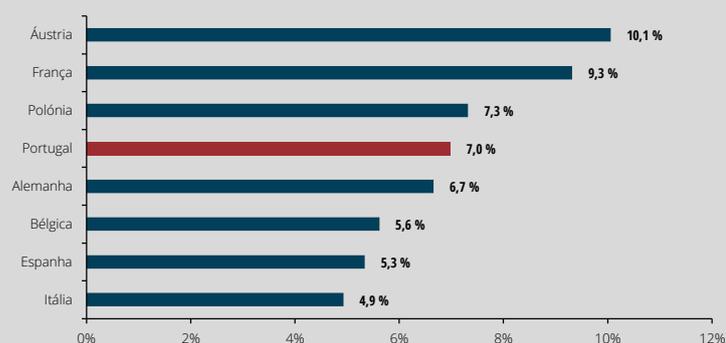
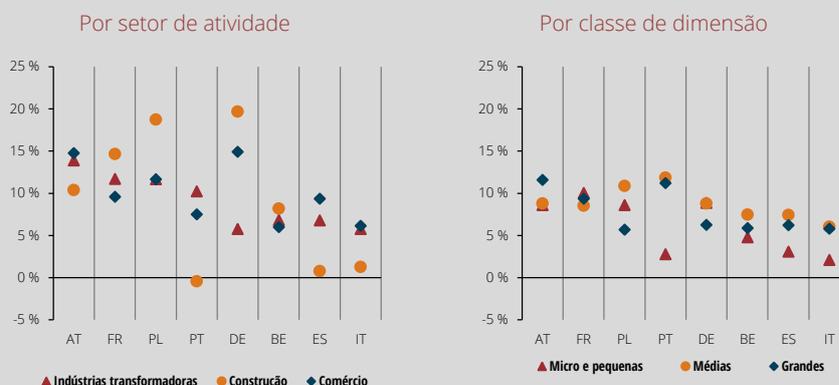


Gráfico 4 • Rendibilidade dos capitais próprios | Por setor de atividade e classe de dimensão (2015)



Nota: Países por ordem decrescente de rendibilidade dos capitais próprios para o total das empresas. AT – Áustria; BE – Bélgica; DE – Alemanha; ES – Espanha; FR – França; IT – Itália; PL – Polónia; PT – Portugal.

dado país uma rendibilidade elevada num dos setores face aos restantes países tende a estar associada a uma rendibilidade elevada também nos restantes setores.

As empresas portuguesas com atividade no setor da construção apresentaram, no seu conjunto, uma rendibilidade dos capitais próprios negativa em 0,5 por cento em 2015, enquanto este rácio foi positivo nos restantes países. Quando comparada com outros setores de atividade em Portugal, esta rendibilidade era inferior aos 10 por cento observados nas indústrias transformadoras e aos 7 por cento observados no comércio.

Por classe de dimensão, os diferenciais entre os níveis de rendibilidade eram inferiores, mas ainda assim relevantes: em Portugal, as micro e pequenas empresas apresentaram em 2015 uma rendibilidade dos capitais próprios de 3 por cento, que compara com 12 por cento para as empresas de média dimensão e 11 por cento para as grandes empresas.

Assim, o nível de rendibilidade observado para o total das empresas de um dado país pode depender, para além das características intrínsecas das suas empresas, da composição do seu tecido empresarial. Países com uma maior proporção de empresas em atividades mais rentáveis apresentarão uma rendibilidade global superior à dos restantes países, mesmo que intrinsecamente a rendibilidade das empresas seja semelhante. Da mesma forma, um maior peso de empresas de grande dimensão nas amostras de alguns países tenderá a enviesar

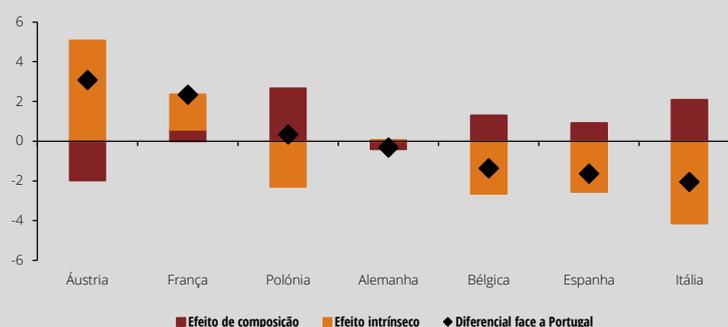
os resultados obtidos para o total das empresas, que por este motivo poderão divergir dos valores observados nos países cujas amostras cobrem uma maior proporção de empresas de menor dimensão. Para analisar o contributo de cada um destes fatores procedeu-se a uma decomposição do diferencial entre a rendibilidade dos capitais próprios de cada um dos países em análise face a Portugal, seguindo a metodologia definida em Banco Central Europeu (2017).

O diferencial entre a rendibilidade das empresas do conjunto de países em análise e a das empresas portuguesas era determinado, na generalidade dos casos, por um efeito intrínseco, apontando para a existência de especificidades que distinguem as empresas portuguesas das suas congéneres europeias (Gráfico 5).

Apenas o nível mais elevado de rendibilidade registado pela Polónia decorria essencialmente da composição por setor de atividade e classe de dimensão das empresas da sua amostra. Neste caso, inclusivamente, os fatores intrínsecos contribuía de forma negativa para o diferencial registado face às empresas portuguesas, o que implica que empresas com atividade e dimensão semelhantes eram, na Polónia, menos rentáveis do que em Portugal.

O contributo negativo dos fatores intrínsecos para o diferencial de rendibilidades verificou-se igualmente quando comparada a rendibilidade das empresas portuguesas com as empresas belgas, espanholas e italianas.

Gráfico 5 • Rendibilidade dos capitais próprios | Decomposição do diferencial face a Portugal (2015, em pontos percentuais)



2.2. Evolução

O posicionamento das empresas portuguesas no conjunto de países em análise, em 2015, representava uma melhoria face aos períodos anteriores. Entre 2006 e 2014 as empresas portuguesas apresentaram frequentemente a rentabilidade mais baixa do conjunto de países em análise.

Quando confrontada a situação em 2015 com a situação em 2006, observa-se que a rentabilidade dos capitais próprios das empresas portuguesas evoluiu de forma mais favorável do que a rentabilidade das empresas dos restantes países em análise (Gráfico 6). Ainda assim, a redução da rentabilidade dos capitais próprios das empresas entre 2006 e 2015 foi registada de forma transversal, mesmo que esta variação tenha sido apenas marginalmente negativa em Portugal. De notar que o decréscimo deste rácio foi mesmo de 9 p.p. em Espanha e em Itália.

Ao decompor estas evoluções em diversos subperíodos é possível verificar que o período 2006-2009, marcado pela crise financeira internacional, concentrou a maior parte da redução da rentabilidade das empresas europeias registada no período 2006-2015. Entre 2006 e 2009 a evolução da rentabilidade dos capitais próprios foi negativa em todos os países, sem exceção. Este decréscimo prolongou-se, na maior parte dos países, no período 2009-2012,

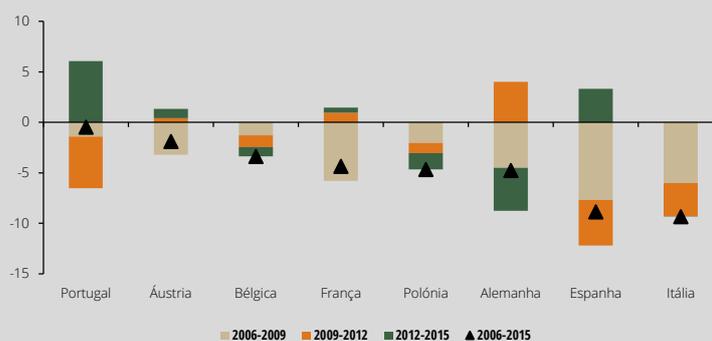
destacando-se a redução de 5 p.p. no caso português.

Nos períodos seguintes, enquanto na maior parte dos países a rentabilidade manteve uma tendência de decréscimo, em Portugal observou-se uma recuperação da rentabilidade dos capitais próprios (aumento de 6 p.p. entre 2012 e 2015).

Em síntese, Portugal apresentava em 2015 a quarta rentabilidade mais elevada do conjunto dos oito países considerados, decorrendo o seu nível de rentabilidade essencialmente de fatores intrínsecos às empresas portuguesas. Essa foi, contudo, uma mudança recente: as empresas portuguesas apresentaram a rentabilidade dos capitais próprios mais baixa durante a maior parte do período analisado, tendo, no entanto, contrariado nos últimos períodos da série a tendência generalizada de redução da rentabilidade que se observou entre as empresas dos restantes países.

Para melhor compreender a rentabilidade das empresas portuguesas face às empresas dos restantes países, assim como para analisar os fatores que determinaram a evolução da rentabilidade das empresas europeias, recorreu-se a uma decomposição DuPont da rentabilidade dos capitais próprios, detalhada no capítulo seguinte.

Gráfico 6 • Variação da rentabilidade dos capitais próprios (2006-2015, em pontos percentuais)



3. Fatores explicativos da rendibilidade

3.1. Análise DuPont

A rendibilidade dos capitais próprios das empresas portuguesas face às suas congéneres europeias, assim como a evolução deste rácio entre 2006 e 2015 no conjunto de países em análise, serão analisadas neste capítulo, atendendo a um conjunto de fatores explicativos obtidos a partir da **Análise DuPont** para a decomposição da rendibilidade dos capitais próprios. De acordo com esta metodologia, a rendibilidade dos capitais próprios decompõe-se em três fatores, de acordo com a seguinte expressão:

$$\text{rendibilidade dos capitais próprios} = \frac{\text{RLP}}{\text{CP}} = \frac{\text{RLP}}{\text{VN}} \times \frac{\text{VN}}{\text{ativo}} \times \frac{\text{ativo}}{\text{CP}}$$

O primeiro fator desta decomposição DuPont é a **rendibilidade das vendas**:

$$\frac{\text{result. líquido do período (RLP)}}{\text{volume de negócios (VN)}} = \text{rendibilidade das vendas}$$

O valor deste rácio, medido em percentagem, indica a parcela do volume de negócios convertida em resultado líquido do período; é, desta forma, um indicador da capacidade das empresas obterem margens de lucro com a sua atividade.

Um aumento deste rácio, tudo o resto constante, tem um impacto positivo sobre a rendibilidade dos capitais próprios.

O segundo fator da decomposição DuPont da rendibilidade dos capitais próprios é a **rotação do ativo**:

$$\frac{\text{volume de negócios (VN)}}{\text{ativo}} = \text{rotação do ativo}$$

Este rácio indica o volume de negócios gerado por cada euro de ativo investido, traduzindo desta forma o nível de eficiência das empresas na utilização dos seus recursos.

Quanto maior a rotação do ativo, tudo o resto constante, maior a capacidade das empresas para remunerar os seus capitais próprios.

O terceiro fator da decomposição DuPont da rendibilidade dos capitais próprios é a **alavancagem financeira**:

$$\frac{\text{ativo}}{\text{capitais próprios (CP)}} = \text{alavancagem financeira}$$

O valor deste rácio, que indica a cobertura dos capitais próprios pelo ativo, será tanto mais elevado quanto menor o peso dos capitais próprios na estrutura de financiamento.

Um aumento da alavancagem financeira, tudo o resto constante, tem um impacto positivo sobre a rendibilidade dos capitais próprios, já que traduz uma redução da proporção dos capitais próprios a remunerar.

Esta análise considera o impacto de cada um dos três fatores sobre a rendibilidade dos capitais próprios de forma autónoma (mantendo os restantes constantes), pelo que não são analisadas as relações de dependência entre eles. Em particular, uma variação da alavancagem financeira terá impacto na rendibilidade das vendas, na medida em que, em geral, os instrumentos de capital alheio têm um custo associado. Esse custo implica uma redução da rendibilidade das vendas e é tendencialmente crescente com o nível de endividamento e de risco.

Por simplificação, estas interdependências não foram consideradas neste estudo. Nos pontos seguintes são analisados cada um dos três fatores explicativos da rendibilidade dos capitais próprios de forma independente.

3.2. Rendibilidade das vendas

A **rendibilidade das vendas** é um indicador da margem obtida pelas empresas, quantificando a capacidade das empresas transformarem os seus rendimentos (na sua maioria provenientes do volume de negócios) em resultados líquidos, depois de deduzidos os gastos relacionados com a sua atividade.

A rendibilidade das vendas das empresas situou-se, em 2015, entre os 1,8 por cento em Itália e os 4,6 por cento na Áustria (Gráfico 7). As empresas portuguesas registaram nesse ano uma rendibilidade das vendas de 3,4 por cento, ocupando, a par das empresas espanholas, a terceira posição do conjunto de países em análise.

Quando considerada a decomposição destes diferenciais atendendo aos contributos dos vários agregados (setoriais e por classes de dimensão), é possível verificar que os efeitos intrínsecos justificam a maior parte do diferencial

entre a rendibilidade das vendas das empresas portuguesas e as dos restantes países. Contudo, o efeito de composição era geralmente positivo, evidenciando que nos restantes países se observava um maior peso de agregados (combinações de secção e classe de dimensão) mais rentáveis do que em Portugal (Gráfico 8).

Ao longo do período em análise, a rendibilidade das vendas das empresas portuguesas situou-se frequentemente entre as mais baixas do conjunto de países analisados. O melhor posicionamento das empresas portuguesas em 2015 decorreu do aumento de 3 p.p. deste rácio no período 2012-2015, evolução contrária à observada na generalidade dos restantes países no mesmo período (Gráfico 9). Ainda assim, importa notar que também as empresas espanholas, austríacas e francesas registaram uma recuperação deste rácio (embora em menor escala do que as reduções registadas nos períodos anteriores).

Gráfico 7 • Rendibilidade das vendas (2015)

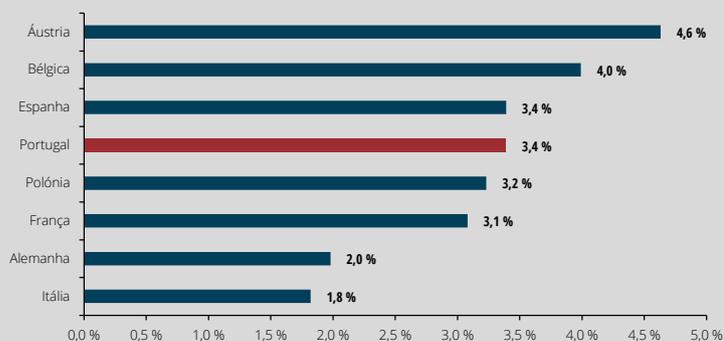
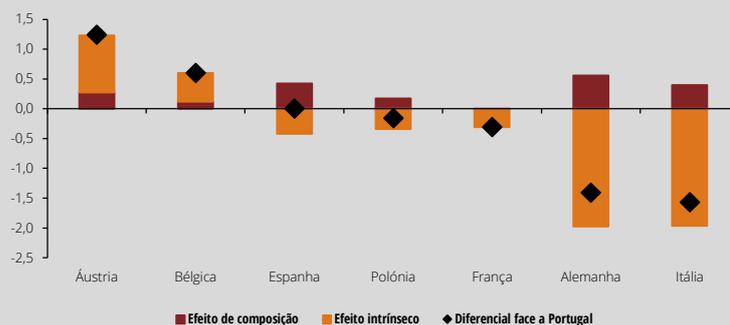


Gráfico 8 • Rendibilidade das vendas | Decomposição do diferencial face a Portugal (2015, em pontos percentuais)



Nos restantes países, a evolução globalmente negativa deste rácio entre 2006-2009 prolongou-se nos períodos seguintes, evidenciando uma menor capacidade das empresas reterem os proveitos provenientes das vendas.

A evolução da rendibilidade das vendas reflete as alterações ocorridas na estrutura de gastos das empresas. É relevante salientar a pressão exercida pelos gastos com o pessoal e pelos gastos financeiros, contribuindo para a diminuição da rendibilidade de forma relativamente transversal (exceção feita às evoluções registadas pela Alemanha, relativamente aos gastos com o pessoal, e pela Itália, a respeito dos gastos financeiros) (Gráfico 10). Em Portugal, a evolução marginalmente positiva da rendibilidade das vendas decorreu do contributo positivo dos custos variáveis e dos outros gastos líquidos, situação que contrasta com as evoluções registadas em Itália e em Espanha, cujas

empresas registaram evoluções negativas dos outros gastos líquidos.

3.3. Rotação do ativo

A **rotação do ativo** é um dos fatores explicativos da rendibilidade das empresas por relacionar os montantes investidos nos ativos com os rendimentos por estes gerados. Ao quantificar a percentagem dos ativos coberta pelo volume de negócios anual, toma-se como referência o valor de 100, percentagem acima da qual o volume de negócios gerado anualmente pelas empresas permite cobrir integralmente o valor do ativo. O inverso deste rácio permite ainda avaliar o número de anos de atividade necessários para cobrir o valor dos ativos.

Em 2015, a rotação do ativo apresentava um valor reduzido entre as empresas portuguesas (65 por cento, posição mais baixa do conjunto

Gráfico 9 • Variação da rendibilidade das vendas (2006-2015, em pontos percentuais)

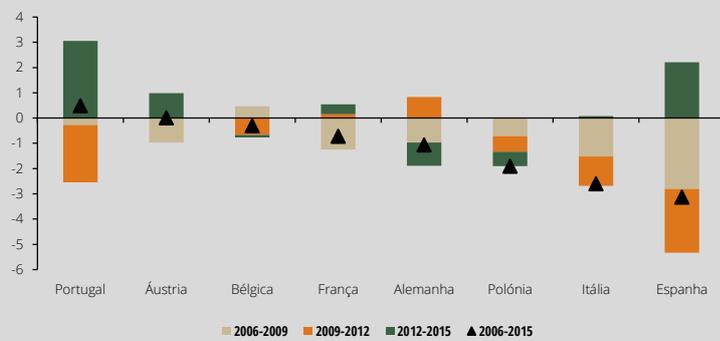
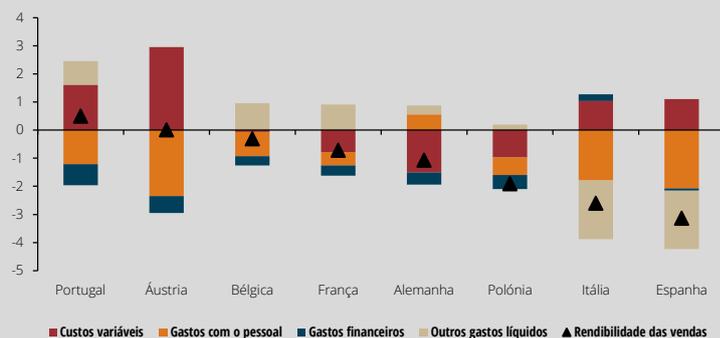


Gráfico 10 • Variação da rendibilidade das vendas | Decomposição por tipo de gastos (2006-2015, em pontos percentuais)



de países em análise, a par da Bélgica) (Gráfico 11). Apenas na Polónia e na Alemanha o volume de negócios anual superava o valor do ativo (rácio de 113 por cento em ambos os casos).

Tratando-se de um indicador que reflete as características tecnológicas das empresas e que é influenciado pela eficiência das empresas na utilização dos ativos, pode apresentar valores muito diferenciados entre os vários setores de atividade. Como tal importa aferir se a menor rotação do ativo em Portugal resulta da composição do seu tecido empresarial, quer em termos setoriais, quer quanto à dimensão das empresas.

O efeito intrínseco predominava no diferencial entre a rotação do ativo em quatro dos países considerados face a Portugal (Alemanha, Poló-

nia, França e Áustria), evidenciando que as empresas portuguesas, quando comparadas com empresas do mesmo setor de atividade e com a mesma dimensão residentes nestes países, apresentaram, de facto, menores níveis de eficiência (Gráfico 12).

No entanto, o efeito de composição era determinante para as diferenças observadas entre a rotação do ativo das empresas italianas, belgas e espanholas e a das empresas portuguesas. Face a estes países, o principal fator determinante para a menor rotação do ativo das empresas portuguesas decorria da composição setorial subjacente aos dados dos vários países, e não das características específicas das empresas portuguesas.

O baixo nível de rotação do ativo é uma característica estrutural das empresas portuguesas,

Gráfico 11 • Rotação do ativo (2015)

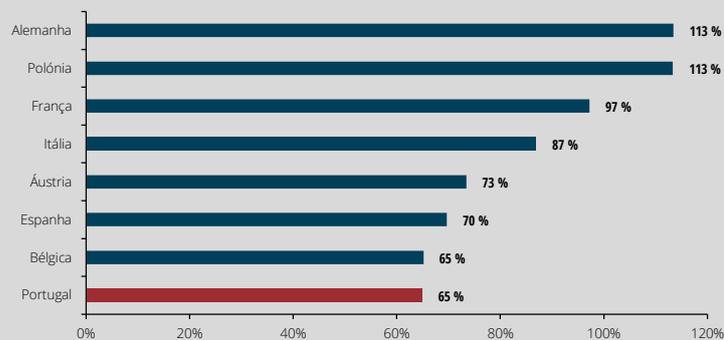
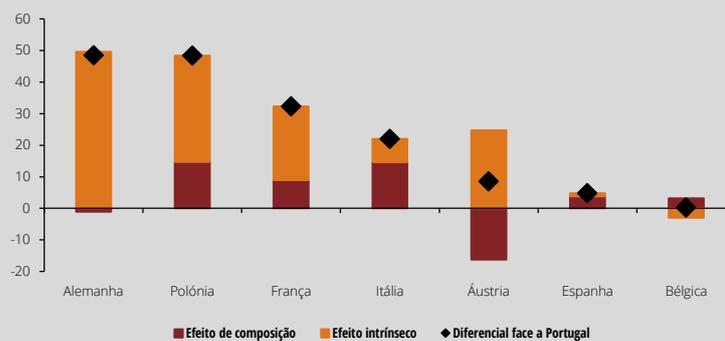


Gráfico 12 • Rotação do ativo | Decomposição do diferencial face a Portugal (2015, em pontos percentuais)



sendo de salientar inclusivamente uma deterioração deste rácio no período em análise (Gráfico 13). Esta redução (em Portugal como na generalidade dos restantes países) foi mais notória no período 2006-2009, durante o qual a crise financeira teve reflexos na atividade das empresas (observando-se inclusivamente uma redução do volume de negócios entre 2008 e 2009, associada à contração do comércio internacional).

A redução da rotação do ativo, registada de forma transversal nos diversos países em análise, evidencia que, ao longo do período 2006-2015, o ativo das empresas cresceu proporcionalmente mais do que o volume de negócios, indicador de um menor nível de eficiência e, consequentemente, contribuindo para uma menor rendibilidade.

A evolução destas duas variáveis não foi, contudo, linear ao longo do período analisado (Gráfico 14). Enquanto o ativo das empresas re-

gistou um padrão de crescimento relativamente similar ao longo do período analisado (denotando, ainda assim, algum abrandamento no período 2012-2015), o volume de negócios apresentou uma evolução mais irregular (associada igualmente a uma maior ligação à conjuntura económica).

Os efeitos da crise internacional fizeram-se refletir na queda do volume de negócios entre 2008 e 2009, fator que conduziu à perda generalizada de eficiência das empresas durante o período 2006-2009. Entre o final de 2009 e até 2012 observou-se uma recuperação da atividade económica, registando-se, na maior parte dos países em análise, variações médias anuais do volume de negócios elevadas e superiores às do ativo, o que se traduziu num ganho de eficiência das empresas. Esta recuperação não foi, ainda assim, suficiente para compensar a redução registada no período anterior.

De notar que as empresas portuguesas apresentaram no período 2009-2012 uma evolução

Gráfico 13 • Variação da rotação do ativo (2006-2015, em pontos percentuais)

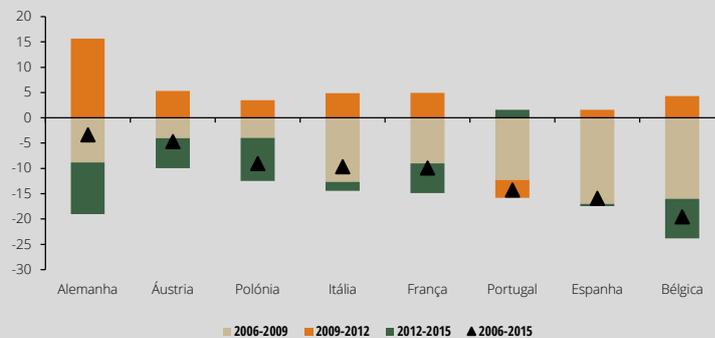
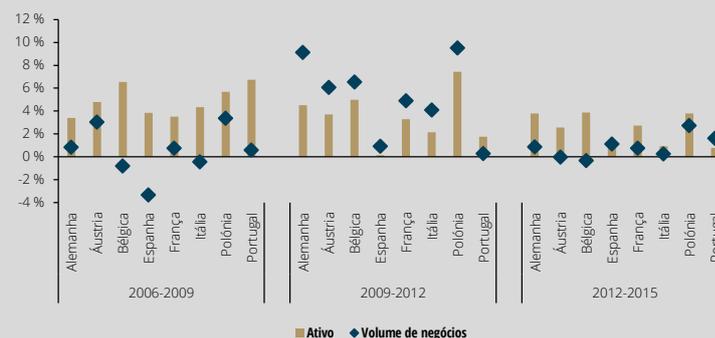


Gráfico 14 • Taxa de variação anual média do ativo e do volume de negócios



média anual do volume de negócios praticamente nula, resultando numa deterioração da rotação do ativo (que não foi registada por mais nenhum dos países analisados no período 2009-2012).

Entre 2012 e 2015, as taxas de variação anual média do volume de negócios diminuíram e aproximaram-se da evolução do ativo na maior parte dos países, resultando numa estabilização da evolução da rotação do ativo. Portugal foi novamente a exceção, ao apresentar variações do volume de negócios, neste período, acima das variações registada pelo total do ativo, denotando um aumento da eficiência das empresas portuguesas.

3.4. Alavancagem financeira

A estrutura de financiamento das empresas é um dos fatores determinantes para a rendibilidade dos capitais próprios, refletindo qual a proporção dos ativos (que as empresas utilizam na obtenção de rendimentos) financiados pelos acionistas. Quanto menor for essa proporção, tudo o resto constante, maior será o retorno por unidade de capitais próprios.

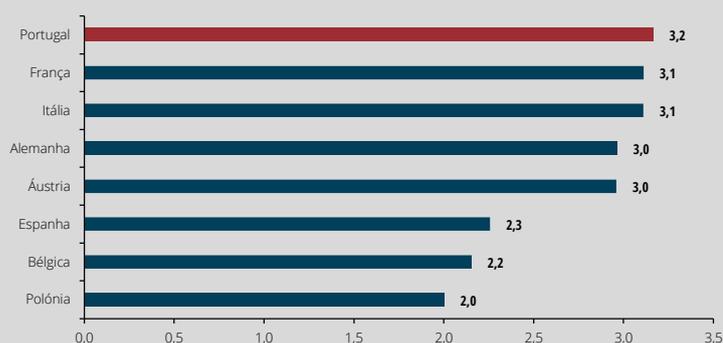
Para além dos capitais próprios, as empresas podem recorrer a capitais alheios para financiar os seus ativos, que incluem a dívida remunerada (títulos de dívida, empréstimos bancários e outros financiamentos), os créditos comerciais e outros passivos. A **alavancagem financeira** permite quantificar a combinação de

capitais próprios e alheios utilizada pelas empresas, ao indicar o número de vezes que os capitais próprios são cobertos pelo ativo. Este rácio será tanto maior quanto maior o recurso a capitais alheios; adicionalmente, uma maior alavancagem financeira contribui positivamente para o nível de rendibilidade dos capitais próprios, considerando tudo o resto constante.

As empresas portuguesas apresentaram no período 2006-2015, de forma estrutural, níveis de alavancagem financeira mais elevados do que as suas congéneres europeias, ainda que as empresas francesas e italianas registassem, em 2015, níveis de alavancagem financeira próximos dos registados pelas empresas portuguesas (Gráfico 15). Em 2015, a alavancagem financeira das empresas destes países era superior a três. Por oposição, as empresas polacas apresentavam em 2015 a menor alavancagem dos oito países considerados: por cada dois euros de ativos, um euro era financiado por capitais próprios.

A maior alavancagem das empresas portuguesas decorre de fatores intrínsecos. As empresas portuguesas recorreram mais a capitais alheios, quando comparadas com as empresas dos restantes países com uma atividade e uma dimensão semelhantes (Gráfico 16). No entanto, a composição do tecido empresarial português, com uma maior proporção de setores de atividade e classes de dimensão menos alavancados, permitiu atenuar parcialmente este diferencial.

Gráfico 15 • Alavancagem financeira (2015)



Comparando a alavancagem financeira em 2015 com a situação observada em 2006, constata-se que este rácio diminuiu em todos os países, com exceção da Polónia (Gráfico 17). O ativo das empresas portuguesas representava 3,3 vezes o valor dos capitais próprios em 2006, tendo passado a representar 3,2 vezes em 2015, uma redução inferior à observada para as empresas dos restantes países. Como tal, as empresas portuguesas, que apresentavam o quarto valor mais baixo deste rácio em 2006, apresentavam o valor mais elevado em 2015. Considerando o contributo positivo da alavancagem financeira sobre a rendibilidade dos capitais próprios, esta evolução foi mais favorável para a rendibilidade das empresas em Portugal do que na generalidade dos países.

A decomposição da evolução da alavancagem financeira por subperíodos permite verificar, contudo, que as empresas portuguesas inicia-

ram um processo de desalavancagem mais tardio. No período 2006-2009 o rácio de alavancagem financeira registou uma tendência de diminuição transversal a todos os países analisados, com exceção de Portugal e de Espanha (marginalmente). No período 2009-2012 esta tendência manteve-se: redução da alavancagem financeira na generalidade dos países e aumento marginal deste indicador em Portugal (acompanhado, neste caso, por um aumento mais significativo registado pelas empresas italianas). Já no período 2012 a 2015, as empresas portuguesas registaram a maior redução da alavancagem financeira do conjunto de países em análise.

A redução da alavancagem financeira das empresas europeias (e, em particular, no período 2012-2015, das empresas portuguesas) enquadra-se num movimento mais abrangente

Gráfico 16 • Alavancagem financeira | Decomposição do diferencial face a Portugal (2015)

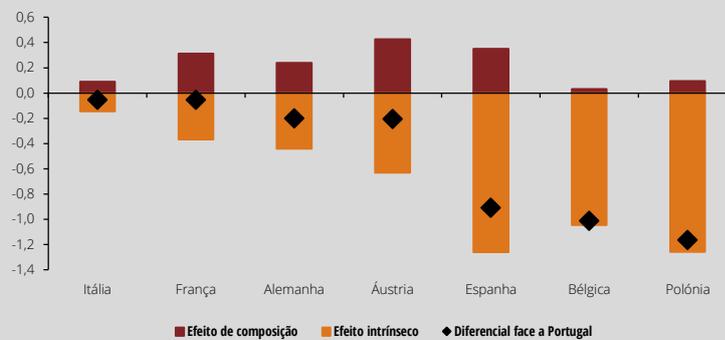


Gráfico 17 • Variação da alavancagem financeira (2006-2015)



de reestruturação do financiamento das empresas. Comparando a estrutura do passivo das empresas em 2015 com a registada em 2006, observa-se uma recomposição das várias formas de capital alheio (Gráfico 18).

As maiores restrições no acesso ao crédito bancário tiveram como consequência um menor recurso a esta fonte de financiamento, algo transversal aos vários países em análise (mas particularmente significativo no caso das empresas portuguesas).

Também o peso dos créditos comerciais diminuiu, evolução associada ao menor aumento da atividade económica das empresas quando comparada com o crescimento do ativo.

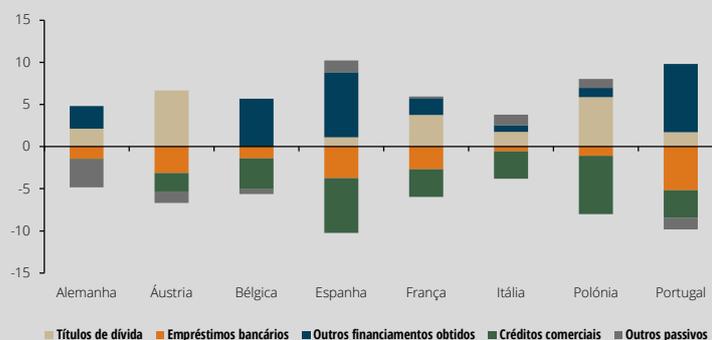
Em sentido oposto, a redução do peso dos empréstimos bancários e dos créditos comerciais foi compensada, na maior parte dos casos, por um maior recurso a outros financiamentos obtidos (categoria da dívida remunerada que engloba, em particular, os financiamentos de empresas do grupo). Esta compensação foi particularmente notória em Portugal, na Bélgica e em Espanha, ainda que também o recurso à emissão de títulos de dívida tenha ganho relevância no passivo das empresas portuguesas (embora em menor escala do que o observado na Áustria, em França ou na Polónia).

Em suma, as empresas portuguesas apresentaram especificidades, no que diz respeito à sua rentabilidade, que as distinguem das empresas dos restantes países. Estas decorrem, fundamentalmente, de baixos níveis de rentabilidade das vendas e de rotação do ativo, que contribuíram para um nível sistematicamente inferior da rentabilidade dos capitais próprios durante a maior parte do período em análise.

O recente crescimento da rentabilidade das vendas e da rotação do ativo permitiu, contudo, que a rentabilidade das empresas portuguesas tivesse aumentado, comparando de forma mais favorável com as empresas dos restantes países. O efeito conjunto destes dois fatores superou o contributo negativo que a recente desalavancagem das empresas portuguesas exerceu sobre a rentabilidade dos capitais próprios.

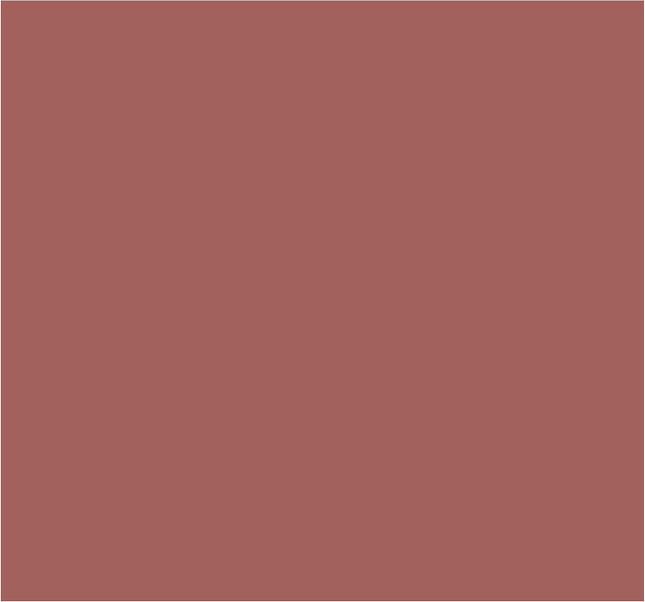
Estas evoluções podem ser avaliadas com base na informação apresentada no Quadro 2, em Anexo, onde é sintetizada a evolução da rentabilidade dos capitais próprios registada em cada um dos países atendendo aos vários subperíodos do período compreendido entre 2006 e 2015, com destaque para o contributo de cada uma das componentes que decompõem esta rentabilidade.

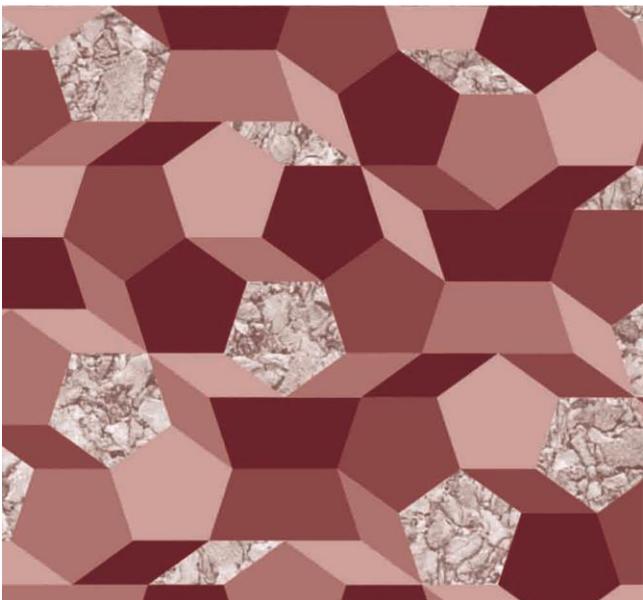
Gráfico 18 • Variação da estrutura de passivo (2006-2015, em pontos percentuais)



Notas

1. A Nomenclatura Estatística das Atividades Económicas na Comunidade Europeia – NACE Rev. 2 foi instituída pelo Regulamento (CE) n.º 1893/2006, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de Dezembro de 2006, que uniformiza a classificação de atividades económicas na União Europeia. A Classificação Portuguesa das Atividades Económicas – CAE Rev.3 é genericamente compatível com a NACE Rev. 2.
2. A classificação das empresas por classe de dimensão segue a Recomendação da Comissão Europeia, de 6 de maio de 2003 para a definição de micro, pequenas e médias empresas. No entanto, a necessidade de compatibilizar diferentes graus de disponibilidade de informação entre os países participantes condicionou a que apenas o critério do volume de negócios previsto nesta recomendação fosse adotado, pelo que a classificação por dimensão das empresas na BACH pode diferir da que é adotada nos restantes produtos estatísticos do Banco de Portugal. Na BACH, consideram-se pequenas empresas as que apresentem um volume de negócios inferior a 10 milhões de euros, médias empresas as que apresentem um volume de negócios entre 10 e 50 milhões de euros, e grandes empresas as que apresentem um volume de negócios superior a 50 milhões de euros.
3. Por uma questão de simplificação utilizam-se neste estudo as expressões “empresa” e “sociedade” de forma indiferenciada; ambas as expressões se referem às empresas que integram o setor institucional das sociedades não financeiras (SNF). 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. As séries em estudo, relativas a Portugal e aos demais países participantes na BACH, têm 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 por cento do respetivo volume de negócios).
4. 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 por cento 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.
5. O *Userguide* da BACH permite que o utilizador tenha uma melhor perceção da metodologia adotada tendo em vista a harmonização da informação disponibilizada nesta base de dados pelos diferentes países, alertando para potenciais problemas de comparabilidade da informação.
6. Com o objetivo de compreender as diferenças entre os indicadores económico-financeiros de Portugal e os dos demais países em análise, desagregou-se o seu diferencial entre o efeito da componente intrínseca (efeito intrínseco – associado ao facto de as empresas de um dado país apresentarem determinadas características que fazem com se diferenciem das empresas dos restantes países nos níveis dos indicadores analisados) e o efeito da composição estrutural do mesmo (efeito de composição – associado à composição setorial e por classes de dimensão de cada país e à forma como estas estruturas condicionam os valores dos respetivos indicadores agregados). A metodologia utilizada encontra-se detalhada no estudo *Decomposition techniques for financial ratios of European non-financial listed groups*, de maio de 2017.
7. A Análise DuPont é amplamente referida na literatura sobre análise financeira das empresas, podendo ser consultada, por exemplo, em Ross *et. al.* (2010) e Brandão (2003).





Anexo

Caraterização das amostras da base de dados BACH

Principais indicadores das empresas portuguesas e europeias

Síntese metodológica

Metodologia de apuramento das séries estatísticas

ANEXO • Caracterização das amostras da base de dados BACH

Quadro 1 • Caracterização das amostras da base de dados BACH

NACE Rev. 2 / Classe de dimensão	AT (Empr., 2014)		BE (NPS, 2013)		FR (NPS, 2013)		DE (VN, 2013)		IT (VN, 2014)		PL (NPS, 2014)		PT (VN, 2014)		ES (NPS, 2013)	
	Peso amostra / universo	Peso amostra (%)	Peso amostra / universo	Peso amostra (%)	Peso amostra / universo	Peso amostra (%)	Peso amostra / universo	Peso amostra (%)	Peso amostra / universo	Peso amostra (%)	Peso amostra / universo	Peso amostra (%)	Peso amostra / universo	Peso amostra (%)	Peso amostra / universo	Peso amostra (%)
A	1,0	1,0	1,7	1,0	1,0	0,5	0,2	0,1	1,0	0,8	3,8	2,3	1,0	1,3	n.d.	1,6
B	n.d.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,4	0,0	2,3	3,0	0,6	1,0	1,1	0,0	0,3
C	1,8	12,5	1,0	24,2	1,1	24,5	1,1	41,0	1,0	36,8		27,2	1,0	25,5	1,0	19,0
D	1,0	1,0	0,9	1,0	1,2	1,7	1,4	17,7	1,0	7,1		0,8	1,0	6,1	1,4	0,6
E	1,0	1,0	0,8	1,0	1,1	1,3	0,8	0,7	1,0	1,3		2,5	0,9	0,9	1,3	1,9
F	1,5	15,6	1,0	10,1	1,0	9,1	0,6	1,8	1,0	4,3		0,8	9,8	1,0	5,7	0,9
G	0,9	20,8	1,0	21,2	1,1	22,5	0,9	23,2	1,0	30,7	1,1	29,3	1,0	37,8	1,0	23,6
H	1,3	5,2	1,0	10,1	0,9	9,0	0,9	3,6	1,0	5,4	0,8	5,7	1,0	5,8	1,2	7,2
I	0,7	7,3	0,9	3,0	0,9	4,0	0,4	0,3	1,0	1,3	0,8	2,1	1,0	2,5	0,9	6,8
J	0,7	4,2	0,9	4,0	0,9	4,6	0,9	4,0	1,0	4,3	0,8	3,4	1,0	3,7	1,1	4,9
L	1,2	14,6	1,3	1,0	0,5	0,8	1,1	1,3	1,0	0,2	1,6	3,8	1,0	1,2	0,9	1,1
M (exc. sedes soc.)	0,7	9,4	1,1	5,1	0,9	5,3	0,5	1,3	1,0	2,2	n.d.	4,7	1,0	2,9	1,0	5,9
N	1,0	4,2	1,0	13,1	1,1	12,2	0,6	1,5	1,0	2,5	1,0	3,3	1,0	2,9	1,0	12,4
P	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3	0,5	0,1	n.d.	n.d.	0,2	0,6	1,0	0,4	0,6	1,5
Q	1,0	1,0	1,1	3,0	0,6	2,8	1,8	2,5	n.d.	n.d.	0,3	2,9	1,0	1,7	0,9	3,9
R	0,5	1,0	1,7	1,0	0,8	0,6	0,6	0,3	1,0	0,7	0,4	0,4	1,0	0,5	0,6	1,1
S	0,5	1,0	1,0	1,0	0,5	0,6	0,4	0,2	1,0	0,2	0,1	0,4	0,9	0,3	1,0	1,2
Micro e peq. empr.	n.d.	88,0	1,0	37,0	0,8	30,1	0,2	2,1	1,0	22,8	n.d.	84,1	1,0	36,6	n.d.	47,0
Médias empresas	n.d.	9,0	1,0	20,0	1,1	20,3	0,7	8,3	1,0	18,6	n.d.	12,5	1,0	19,9	n.d.	14,5
Grandes empresas	n.d.	3,0	1,0	43,0	1,1	49,7	1,2	89,5	1,0	58,6	n.d.	3,4	1,0	43,5	n.d.	38,5

Fonte: Chapter 2 – National Samples, BACH Documents.

Notas: Na primeira linha indica-se o país (variável utilizada na avaliação da cobertura das amostras, ano). AT – Áustria; BE – Bélgica; FR – França; DE – Alemanha; IT – Itália; PL – Polónia; PT – Portugal; ES – Espanha; Empr. – número de empresas; VN – volume de negócios; NPS – número de pessoas ao serviço; n.d. – não disponível.

ANEXO • Principais indicadores das empresas portuguesas e europeias (2015)

Quadro 2 • Principais indicadores das empresas portuguesas e europeias (2015)

		DE	AT	BE	ES	FR	IT	PL	PT
Rendibilidade dos capitais próprios	Valor (%)	6,7	10,1	5,6	5,3	9,3	4,9	7,3	7,0
	Posição	5	1	6	7	2	8	3	4
Rendibilidade das vendas	Valor (%)	2,0	4,6	4,0	3,4	3,1	1,8	3,2	3,4
	Posição	7	1	2	3	6	8	5	4
Rotação do ativo	Valor (%)	113,4	73,4	65,2	69,7	97,3	87,0	113,3	64,9
	Posição	1	5	7	6	3	4	2	8
Alavancagem financeira	Valor	3,0	3,0	2,2	2,3	3,1	3,1	2,0	3,2
	Posição	4	5	7	6	2	3	8	1
Variação 2006-2015 (p.p.) e contributos									
Rendibilidade dos capitais próprios	Variação (p.p.)	-4,8	-1,9	-3,4	-8,9	-4,4	-9,3	-4,7	-0,5
	Sentido da variação *	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Sentido do contributo para a rendibilidade dos capitais próprios 2006-2015**	Rendibilidade das vendas	↘	↗	↘	↘	↘	↘	↘	↗
	Rotação do ativo	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘
	Alavancagem financeira	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↗	↘
Variação 2006-2009 (p.p.) e contributos									
Rendibilidade dos capitais próprios	Variação (p.p.)	-4,5	-3,2	-1,3	-7,7	-5,8	-6,0	-2,0	-1,4
	Sentido da variação *	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Sentido do contributo para a rendibilidade dos capitais próprios 2006-2009**	Rendibilidade das vendas	↘	↘	↗	↘	↘	↘	↘	↘
	Rotação do ativo	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘
	Alavancagem financeira	↘	↘	↘	↗	↘	↘	↘	↗
Variação 2009-2012 (p.p.) e contributos									
Rendibilidade dos capitais próprios	Variação (p.p.)	4,0	0,4	-1,2	-4,5	0,9	-3,3	-1,0	-5,1
	Sentido da variação *	↗	↗	↘	↘	↗	↘	↘	↘
Sentido do contributo para a rendibilidade dos capitais próprios 2009-2012**	Rendibilidade das vendas	↗	↗	↘	↘	↗	↘	↘	↘
	Rotação do ativo	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↘
	Alavancagem financeira	↘	↘	↘	↘	↘	↗	↗	↗
Variação 2012-2015 (p.p.) e contributos									
Rendibilidade dos capitais próprios	Variação (p.p.)	-4,3	0,9	-0,9	3,3	0,5	0,0	-1,6	6,1
	Sentido da variação *	↘	↗	↘	↗	↗	↘	↘	↗
Sentido do contributo para a rendibilidade dos capitais próprios 2012-2015**	Rendibilidade das vendas	↘	↗	↘	↗	↗	↗	↘	↗
	Rotação do ativo	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↗
	Alavancagem financeira	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↗	↘

*↗ indica uma variação positiva da rendibilidade dos capitais próprios; ↘ indica uma variação negativa da rendibilidade dos capitais próprios.

** ↗ indica que a evolução do rácio teve um impacto positivo na variação da rendibilidade dos capitais próprios;

↘ indica que a evolução do rácio teve um impacto negativo na variação da rendibilidade dos capitais próprios.

Nota: AT – Áustria; BE – Bélgica; DE – Alemanha; ES – Espanha; FR – França; IT – Itália; PL – Polónia; PT – Portugal.

Síntese metodológica

Amostra constante: Amostras construídas com empresas comuns em dois anos consecutivos e que permitem contornar o efeito de mudança de amostra na estimação da variação anual dos indicadores. Na BACH, os valores para a amostra constante do ano i correspondem, para o ano mais recente, ao valor do ano i com indicação *sample 1*, e, para o valor mais antigo, o valor do ano $i - 1$ com indicação *sample -1*.

Amostra variável: Amostra que inclui, para cada ano, a totalidade das empresas com informação disponível, independentemente de as empresas disporem de dados para outros anos. Na BACH, os valores da amostra variável do ano i correspondem ao valor do ano i com indicação *sample 0*.

Alavancagem financeira: Rácio entre o ativo e os capitais próprios.

Efeito de composição: Na decomposição do diferencial entre o valor de um rácio económico-financeiro num país face ao país de referência, corresponde ao contributo que decorre das diferenças de composição do tecido empresarial quanto ao setor de atividade e dimensão das empresas. Na síntese metodológica são apresentados os cálculos efetuados para a decomposição do diferencial de um rácio económico-financeiro entre dois países.

Efeito intrínseco: Na decomposição do diferencial entre o valor de um rácio económico-financeiro num país face ao país de referência, corresponde ao contributo que decorre da diferença dos valores observados para esse rácio

em cada um dos agregados de setor de atividade e classe de dimensão nos dois países. Na síntese metodológica são apresentados os cálculos efetuados para a decomposição do diferencial de um rácio económico-financeiro entre dois países.

Rendibilidade das vendas: Rácio entre o resultado líquido do período e o volume de negócios.

Rendibilidade dos capitais próprios: Rácio entre o resultado líquido do período 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.

Rotação do ativo: Rácio entre o volume de negócios e o ativo.

Setor de atividade económica: Foram excluídas da presente análise, no que ao total das empresas diz respeito, as empresas classificadas no Grupo 701 – *Atividades das sedes sociais* e 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 extraterritoriais* da CAE Rev.3, por não se incluírem no setor institucional das SNF.

Volume de negócios: Agregação das vendas e das prestações de serviços realizadas pelas empresas durante o exercício económico.

Metodologia de apuramento das séries estatísticas

1. Conceitos de base

O quadro seguinte sintetiza os conceitos utilizados nesta análise.

Correspondência entre os conceitos utilizados e os códigos da BACH

Conceito	Agregado BACH
Volume de negócios	$I1 \times turnover$
Rendibilidade dos capitais próprios	$\frac{It3 \times turnover}{E \times total\ assets}$
Gastos variáveis	$(I5 + I6) \times turnover$
Gastos com o pessoal	$I7 \times turnover$
Gastos financeiros	$(I83 + I10) \times turnover$
Rendibilidade das vendas	$\frac{It3 \times turnover}{I1 \times turnover}$
Rotação do ativo	$\frac{I1 \times turnover}{A \times total\ assets}$
Ativo	$A \times total\ assets$
Alavancagem financeira	$\frac{A \times total\ assets}{E \times total\ assets}$
Capitais próprios	$E \times total\ assets$
Dívida remunerada	$(L1 + L2 + L31) \times total\ assets$
Títulos de dívida	$L1 \times total\ assets$
Empréstimos bancários	$L2 \times total\ assets$
Outros financiamentos obtidos	$L3 \times total\ assets$
Créditos comerciais (passivos)	$(L4 + L5) \times total\ assets$

Notas: Os dados da BACH são recolhidos a partir de informação contabilística das empresas. A correspondência entre os diferentes normativos contabilísticos e os códigos da BACH pode ser consultada no menu *Documents - Database contents* no sítio da internet da BACH.

2. Setores de atividade económica

Os setores de atividade económica considerados neste estudo encontram-se sistematizados no quadro seguinte.

Correspondência entre os setores de atividade económica e os agregados setoriais disponíveis na BACH

Setor de atividade económica	Agregado BACH
Indústrias transformadoras	C
Construção	F
Comércio	G
Total das empresas	Zc

Notas: Os agregados setoriais da BACH são definidos de acordo com a NACE Rev. 2, compatível genericamente com a CAE Rev.3. A desagregação setorial utilizada neste estudo está ligada à Secção da NACE Rev. 2; O agregado "Zc" corresponde ao total das empresas excluindo o Grupo 701 (atividades das sedes sociais) e as 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 extraterritoriais) da NACE Rev. 2.

3. Taxas de variação anual média

As taxas de variação anual média entre o ano t e o ano $t + n$ são deduzidas a partir do índice de base no ano t da seguinte forma:

$$\text{taxa de variação anual média} = \sqrt[n]{\text{índice base ano } t_{\text{ano } t+n}} - 1$$

Os índices são calculados a partir dos índices de base móvel obtidos com as amostras constantes. Os índices de base móvel são calculados como se segue:

$$\text{índice base móvel}_{\text{ano } i} = \frac{\text{valor}_{\text{ano } i, \text{sample } 1}}{\text{valor}_{\text{ano } i-1, \text{sample } -1}}$$

Onde *sample 1* indica que está a ser considerado o ano mais recente da amostra constante e *sample - 1* indica que está a ser considerado o ano mais antigo da amostra constante.

O índice de base ano t para o ano $t + n$ é obtido através do produto dos índices de base móvel:

$$\text{índice base ano } t_{\text{ano } t+n} = \text{índice base móvel}_{\text{ano } t+1} \times (\dots) \times \text{índice base móvel}_{\text{ano } t+n}$$

4. Rácios

As séries temporais dos rácios económico-financeiros foram recalculadas de forma a eliminar o efeito de mudança de amostra. As séries utilizadas neste estudo foram obtidas por retropolação, com início no ano mais recente da amostra variável (*sample 0*) e recorrendo à dinâmica estimada com as amostras constantes, tal como se segue:

$$\text{valor}_{\text{ano } i} = \begin{cases} \text{valor}_{\text{ano } i, \text{sample } 0}, & \text{se ano } i = 2015 \\ \text{valor}_{\text{ano } i+1} - (\text{valor}_{\text{ano } i+1, \text{sample } 1} - \text{valor}_{\text{ano } i, \text{sample } -1}), & \text{restantes casos} \end{cases}$$

A variação entre o ano t e o ano $t + n$ é obtida pela diferença entre o valor do rácio no ano $t + n$ e o valor do rácio no ano t , e corresponde à variação acumulada que pode ser obtida diretamente através das amostras constantes da BACH.

5. Decomposição do diferencial de um rácio económico-financeiro entre dois países – efeito de composição e efeito intrínseco

Para compreender as diferenças entre as empresas portuguesas e as empresas dos restantes países analisados neste estudo no que se refere ao valor observado para o conjunto de rácios económico-financeiros apresentados, foi adotada a metodologia apresentada em Banco Central Europeu (2017) para a decomposição do diferencial observado para o valor de um rácio económico-financeiro entre dois países.

Neste estudo, o valor de referência é o rácio obtido para Portugal. O diferencial entre o rácio do país i , dado por r_i , em relação ao rácio português (r_{PT}) é dado pela soma do efeito de composição e do efeito intrínseco, de acordo com a seguinte expressão:

$$\begin{aligned} r_i - r_{PT} &= \text{Efeito de composição} + \text{Efeito intrínseco} \\ &= \sum_j \left[\frac{r_{i,j} + r_{PT,j}}{2} \times (w_{i,j} - w_{PT,j}) \right] + \sum_j \left[\frac{w_{i,j} + w_{PT,j}}{2} \times (r_{i,j} - r_{PT,j}) \right] \end{aligned}$$

Onde j indica o agregado de setor de atividade e classe de dimensão e $w_{i,j}$ indica o peso do agregado j no total da variável considerada no denominador do rácio do país i .

Os agregados de setor de atividade e de classe de dimensão utilizados para esta decomposição são definidos com o maior detalhe possível na BACH, cruzando a Divisão da NACE Rev.2 com três classes de dimensão (1a – micro e pequenas empresas, 1b – médias empresas e 2 – grandes empresas). Os agregados não disponíveis devido às condições de confidencialidade são afetos a uma classe residual, para os quais são estimados os valores dos efeitos de composição e intrínsecos da mesma forma que para os restantes agregados.

Efeito de composição

O termo $\frac{r_{i,j} + r_{PT,j}}{2} \times (w_{i,j} - w_{PT,j})$ corresponde ao contributo do agregado j para a diferença total registada entre ambos os países, assumindo que o valor relativo a este agregado era igual em ambos os países (sendo, para o efeito, considerada a média dos valores realmente observados pelo agregado j nos dois países). Desta forma, este termo quantifica o contributo que decorre dos diferentes pesos do agregado j em cada um dos países para a diferença total dos rácios.

No limite, caso o país i apresente a mesma estrutura empresarial que Portugal, então $(w_{i,j} - w_{PT,j}) = 0$ para todos os agregados e o efeito de composição é nulo, decorrendo toda a diferença entre os dois rácios do efeito intrínseco.

Efeito intrínseco

O termo $\frac{w_{i,j} + w_{PT,j}}{2} \times (r_{i,j} - r_{PT,j})$ corresponde ao contributo do agregado j para a diferença total registada entre os dois países, assumindo que este agregado apresentava o mesmo peso em ambas as estruturas empresariais (sendo, para o efeito, considerado o peso médio realmente observado pelo agregado j nos dois países). Este termo quantifica, assim, o contributo para a diferença total dos rácios que decorre de diferentes níveis observados para o rácio do agregado j em cada um dos países.

No limite, caso todos os agregados apresentem o mesmo valor no país i e em Portugal, então $(r_{i,j} - r_{PT,j}) = 0$ para todos os agregados e o efeito intrínseco é nulo, decorrendo toda a diferença entre os dois rácios do efeito de composição.

6. Conversão dos montantes em moedas nacionais em euros

Os dados relativos à Polónia que se encontram na BACH são convertidos em euros de acordo com a seguinte regra:

- Balanço: é utilizada a taxa de câmbio no final do período de referência dos dados;
- Demonstração dos resultados: é utilizada uma taxa de câmbio média anual.

Os rácios que relacionam variáveis provenientes de apenas uma das demonstrações financeiras são robustos face à taxa de câmbio, isto é, não sofrem alterações com a variação da taxa de câmbio. Os rácios que relacionam variáveis das duas demonstrações financeiras, pelo contrário, podem sofrer do efeito da taxa de câmbio, nomeadamente em contextos de grande volatilidade cambial. Os indicadores de evolução temporal (taxas de variação anual média, no caso deste estudo) podem também sofrer a influência da volatilidade das taxas de câmbio.

Siglas e acrónimos

BACH	<i>Bank for the Accounts of Companies Harmonized</i>
CAE	Classificação Portuguesa das Atividades Económicas
ECCBSO	Comité Europeu de Centrais de Balanços (do inglês, <i>European Committee of Central Balance-Sheet Data Offices</i>)
ENI	Empresários em nome individual
IES	Informação Empresarial Simplificada
INE	Instituto Nacional de Estatística
ITENF	Inquérito Trimestral às Empresas Não Financeiras
NACE	Nomenclatura Estatística das Atividades Económicas na Comunidade Europeia (do francês, <i>Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne</i>)
p.p.	Pontos percentuais
SEC 2010	Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 2010
SNF	Sociedades Não Financeiras

Referências

BACH (2017), *Userguide*, janeiro de 2017

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

BACH (2016), *European non-financial corporations from 2007 to 2014*, Outlook #4, outubro de 2016

<https://www.bach.banque-france.fr/index.php?page=telechargementFile&file=Outlook4.pdf>

Banco Central Europeu (2017), "*Decomposition techniques for financial ratios of European non-financial listed groups*", Statistics Paper Series, n.º 21, maio de 2017.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpsps/ecb.sps.21.en.pdf?7987429d9f97a422b02d19666f69ef7c>

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.

<https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/suplemento-1-2008.pdf>

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

<https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/suplemento-2-2013.pdf>

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.

https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/estudo%20da%20cb_19_2014.pdf

Banco de Portugal (2016), "*Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2011-2016*", *Estudos da Central de Balanços*, n.º 26, novembro de 2016.

https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/estudos_da_cb_26_2016.pdf

Brandão, Elísio (2003), *Finanças*, Porto Editora, setembro 2003.

Decreto-Lei n.º 381/2007, de 14 de novembro, relativo 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 (CE) n.º 1893/2006, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de Dezembro de 2006, relativo à classificação estatística das atividades económicas.

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.

Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe (2010), *Corporate Finance*, ninth edition, McGraw-Hill / Irwin.

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
- 25 | Análise das empresas do setor farmacêutico, julho 2016
- 26 | Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2011-2016, novembro 2016
- 27 | Análise das empresas da indústria das bebidas, janeiro 2017
- 28 | Análise das empresas do setor dos transportes, julho 2017
- 29 | Rendibilidade das empresas portuguesas e europeias 2006-2015, setembro 2017

