Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2012-2016

Estudos da Central de Balanços Dezembro | 2017





30

Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2012-2016

Estudos da Central de Balanços Dezembro | 2017



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 perante os Ministérios das Finanças e da Justiça, o Banco de Portugal e o 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 2016, 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 estatística 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. Foram incorporados neste Estudo dados da Central de Responsabilidades de Crédito relativos ao final de junho de 2017, os dados semestrais mais recentes à data desta publicação.

Sumário

Cerca de 418 mil empresas não financeiras desenvolveram a sua atividade em Portugal em 2016. Nove em cada dez eram microempresas, tendo estas gerado 16 por cento do volume de negócios agregado. A parcela associada às grandes empresas (0,3 por cento das empresas), no entanto, ascendia a 40 por cento. A estrutura por classes de dimensão não se alterou de forma significativa entre 2012 e 2016, apesar de se ter observado um aumento do peso das microempresas e das pequenas e médias empresas quando considerado o volume de negócios (0,5 e 1,5 p.p., respetivamente).

Por setor de atividade económica, cerca de três quartos das empresas estavam associadas ao setor dos serviços: 49 por cento aos outros serviços e 26 por cento ao comércio. Considerando o volume de negócios, o comércio (38 por cento) e a indústria (25 por cento) assumiam maior relevância. O principal fator distintivo quando comparada a estrutura setorial em 2012 e em 2016 foi a redução do peso da construção em número de empresas, volume de negócios e pessoas ao serviço (-2 p.p. em cada um dos casos, para 11, 9 e 5 por cento, respetivamente). Em 2016, o setor exportador agregava 6 por cento das empresas e 34 por cento do volume de negócios das empresas em Portugal (compara com 5 e 36 por cento, respetivamente, em 2012) sendo mais relevante na indústria (15 por cento das empresas).

Cerca de 15 por cento das empresas constituíam, em 2016, o conjunto das empresas investidoras, tendo estas empresas gerado 38 por cento do volume de negócios das empresas não financeiras.

Em 2016, o número de empresas em atividade em Portugal aumentou 0,6 por cento face a 2015 (variação inferior à registada no ano anterior). O aumento do número de empresas em atividade refletiu a dinâmica das microempresas, já que o número de PME e de grandes empresas diminuiu em 2016.

À semelhança do ano anterior, o volume de negócios das empresas aumentou 2,1 por cento em 2016. As PME, as empresas da agricultura e pescas, dos outros serviços e do comércio registaram, em termos agregados, variações superiores à média das empresas em Portugal.

A evolução conjugada dos rendimentos e gastos operacionais determinou um crescimento do

EBITDA de 7 por cento em 2016, variação que contribuiu para o aumento de 0,7 p.p. da rendibilidade dos capitais próprios (para 8 por cento).

A autonomia financeira das empresas era de 32 por cento em 2016, 1 p.p. superior à registada em 2015. A dependência de capital alheio é particularmente crítica para as empresas com capitais próprios negativos (em 2016, 28 por cento das empresas estavam nesta situação, parcela ainda assim inferior em 1 p.p. à registada em 2015).

A dívida remunerada sob a forma de juros e os créditos comerciais constituíam as principais fontes de financiamento alheio (73 por cento do passivo das empresas).

Os juros suportados pelas empresas diminuíram 9 por cento em 2016. Esta diminuição foi transversal às várias classes de dimensão e setores de atividade económica, embora mais significativa nas microempresas, na construção e na indústria.

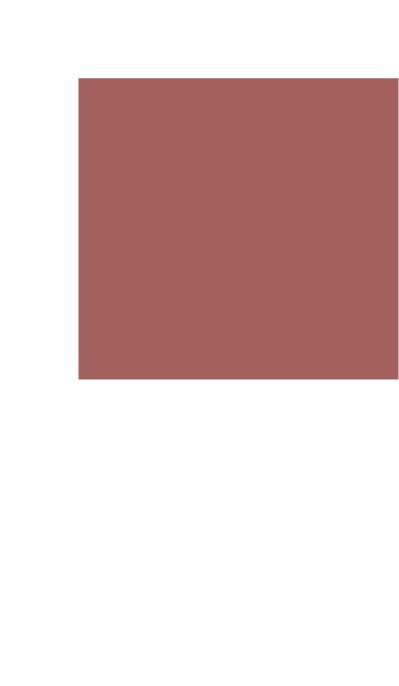
A conjugação destas evoluções com a do EBITDA determinou uma diminuição da pressão financeira registada pelas empresas em 2016, ano em que 17 por cento do EBITDA foi consumido por juros (20 por cento em 2015). Nesse ano, 15 por cento das empresas portuguesas suportavam juros num montante superior a metade do EBITDA. Em particular, 13 por cento das empresas suportaram em 2016 um montante de juros superior ao EBITDA gerado.

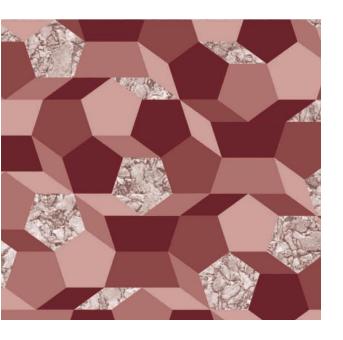
O financiamento por dívida comercial representava 16 por cento do passivo das empresas em 2016. No entanto, as empresas continuavam a não conseguir obter financiamento líquido por esta via.

De acordo com a informação da Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal, o *stock* total de empréstimos concedidos pelo setor financeiro residente às empresas não financeiras diminuiu nos últimos anos, representando, em junho de 2017, 76,1 por cento do valor observado no final de 2012. O crédito vencido registado no final de junho de 2017 aumentou 6 por cento face ao final de 2012. No entanto, a situação melhorou significativamente quando comparada com o final de junho de 2015; nesse período, o montante de crédito vencido era 32 por cento superior ao registado no final de 2012.

Índice

1. Introdução 11
2. Estrutura e dinâmica 12
2.1. Estrutura 12
2.2. Demografia 15
3. Análise económica e financeira 17
3.1. Enquadramento 17
3.2. Atividade e rendibilidade 17
 3.2.1. Volume de negócios 17 3.2.2. Gastos da atividade operacional 18 3.2.3. EBITDA 19 3.2.4. Rendibilidade 20 Caixa 1 Análise das empresas orientadas para o investimento 21 3.3. Situação financeira 25 3.3.1. Estrutura financeira 25 3.3.2. Gastos de financiamento e solvabilidade 26 Caixa 2 Empréstimos concedidos pelo sistema financeiro residente 28 Caixa 3 A relevância da dívida remunerada para as empresas portuguesas 30 3.3.3. Financiamento por dívida comercial 33
Anexo 37
Síntese metodológica 39
Siglas e acrónimos 40
Referências 41
Estudos da Central de Balanços 42





Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2012-2016

- 1. Introdução
- 2. Estrutura e dinâmica
- 3. Análise económica e financeira

Caixa 1 | Análise das empresas orientadas para o investimento

Caixa 2 | Empréstimos concedidos pelo sistema financeiro residente

Caixa 3 | A relevância da dívida remunerada para as empresas portuguesas

1. Introdução

O estudo *Análise Setorial das Sociedades não Financeiras em Portugal 2012-2016* apresenta uma avaliação da situação económica e financeira das sociedades não financeiras (SNF¹) residentes em Portugal, tendo por base a informação da Central de Balanços do Banco de Portugal².

Esta publicação atualiza o *Estudo da Central de Balanços n.º 26 – Análise Setorial das Sociedades não Financeiras em Portugal 2011-2016*, de novembro de 2016.

A análise incide essencialmente sobre o período 2012-2016, tendo por base os dados reportados através da Informação Empresarial Simplificada (IES). O primeiro semestre de 2017 é mencionado sempre que existe informação, como acontece no caso da análise relativa ao financiamento por empréstimos bancários.

Os resultados apresentados complementam os dados agregados sobre empresas³ não financeiras, apurados igualmente a partir da Central de Balanços e divulgados nas publicações estatísticas do Banco de Portugal⁴. Com base na exploração dos dados microeconómicos procura disponibilizar-se neste estudo informação adicional para o setor das SNF e para os setores de atividade económica e classes de dimensão das empresas que o compõem. Pretende-se, desta forma, identificar/explorar grupos heterogéneos de empresas, tendo em consideração caraterísticas que os distinguem.

O estudo inclui, no Capítulo 2, uma breve referência à estrutura e dinâmica do setor das SNF no período 2012-2016. É ainda destacado o setor exportador em Portugal.

No Capítulo 3 analisa-se a evolução recente da atividade e procura determinar-se em que medida esta se reflete nas rendibilidades obtidas. Para tal, decompõem-se os efeitos que influem sobre estas rendibilidades, entre as componentes operacional e financeira da atividade das empresas. É ainda efetuada uma breve caraterização das empresas consideradas investidoras em 2016 ("Caixa 1 | Análise das empresas orientadas para o investimento").

A partir de informação complementar disponível noutras bases de dados do Banco de Portugal são fornecidos detalhes sobre a dívida remunerada das empresas em Portugal, nomeadamente no que respeita aos empréstimos concedidos pelo setor financeiro ("Caixa 2 | Empréstimos concedidos pelo sistema financeiro residente").

Por último, é desenvolvida uma análise sobre o papel da dívida remunerada nos passivos das empresas ("Caixa 3 | A relevância da dívida remunerada para as empresas portuguesas").

Em anexo apresenta-se uma síntese metodológica com a definição dos principais conceitos utilizados. No sítio do Banco de Portugal na *internet* encontram-se disponíveis, em ficheiro *Excel*, as séries estatísticas analisadas.



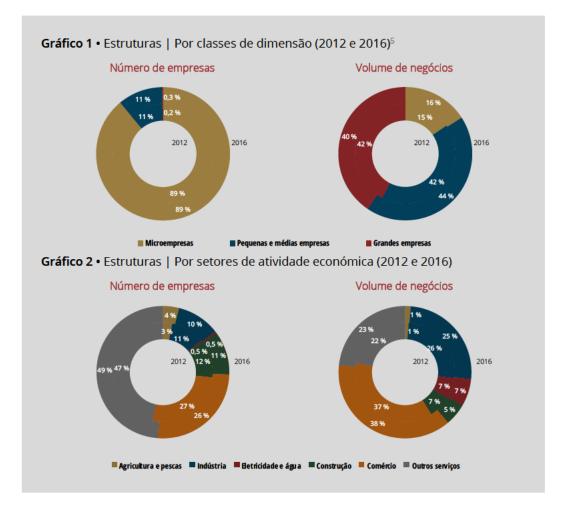
2. Estrutura e dinâmica

2.1. Estrutura

Cerca de 418 mil empresas não financeiras desenvolveram a sua atividade em Portugal em 2016. Nove em cada dez eram microempresas, tendo estas gerado 16 por cento do volume de negócios agregado. A parcela associada às grandes empresas (0,3 por cento das empresas), no entanto, ascendia a 40 por cento (Gráfico 1). A estrutura por classe de dimensão das empresas não financeiras em atividade em Portugal não se alterou de forma significativa entre 2012 e 2016, ainda que o peso das microempresas e das pequenas e médias empresas (PME) tenha aumentado ligeiramente quando considerado o volume de negócios agregado (0,5 e 1,5 p.p., respetivamente). Já quando considerado o número de pessoas ao serviço, registou-se uma redução da relevância das microempresas (1,2 p.p.) em detrimento das grandes empresas.

Cerca de três quartos das empresas estavam associadas aos setores dos serviços: 49 por cento aos outros serviços e 26 por cento ao comércio. Considerando o volume de negócios, o comércio (38 por cento) e a indústria (25 por cento) assumiam maior relevância. O principal fator distintivo entre a estrutura setorial de 2012 e de 2016 foi a redução do peso da construção em número de empresas, volume de negócios e pessoas ao serviço (-2 p.p. em cada um dos casos, para 11, 9 e 5 por cento, respetivamente).

Independentemente do setor de atividade, as microempresas eram a classe de dimensão⁶ que agregava o maior número de empresas. O peso desta classe variava entre 70 por cento na indústria e 92 por cento (na agricultura e pescas e nos outros serviços) (Quadro 1).



Quadro 1 • Estruturas | Por setores de atividade económica e classes de dimensão (2016)

	Composição do número de empresas por dimensão			Composição do volume de negócios por dimensão			
	Microempre- sas	PME	Grandes empresas	Microempre- sas	PME	Grandes empresas	
Total das empresas	89,0 %	10,8 %	0,3 %	15,9 %	43,6 %	40,4 %	
Agricultura e pescas	92,2 %	7,7 %	0,1 %	39,2 %	56,2 %	4,6 %	
Indústria	70,5 %	28,8 %	0,8 %	5,3 %	46,1 %	48,6 %	
Eletricidade e água	71,1 %	26,2 %	2,8 %	1,7 %	16,5 %	81,8 %	
Construção	88,0 %	11,9 %	0,1 %	24,1 %	53,3 %	22,6 %	
Comércio	90,3 %	9,5 %	0,2 %	19,6 %	45,7 %	34,7 %	
Outros serviços	92,3 %	7,5 %	0,2 %	22,3 %	42,4 %	35,4 %	

Nota: A sombreado encontra-se a classe de dimensão mais relevante por setor de atividade económica para cada um dos indicadores considerados.

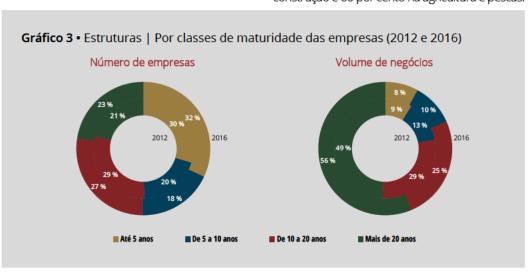
As grandes empresas, no entanto, geravam as parcelas mais relevantes do volume de negócios na eletricidade e água (82 por cento) e na indústria (49 por cento), ao passo que as PME assumiam maior relevância na agricultura e pescas (56 por cento), na construção (53 por cento), no comércio (46 por cento) e nos outros serviços (42 por cento).

No que diz respeito à maturidade⁷, em 2016 metade das empresas encontrava-se em atividade há menos de dez anos; de resto, 32 por cento apresentava uma idade inferior a cinco anos (Gráfico 3). O peso das empresas mais jovens aumentou 2 p.p. por comparação com 2012, variação similar à registada quando consideradas as empresas em atividade há mais de 20 anos.

No entanto, as empresas em atividade há mais

de 20 anos eram responsáveis por 56 por cento do volume de negócios agregado gerado pelas empresas não financeiras em 2016, 7 p.p. acima da proporção registada em 2012; já as empresas em atividade há menos de 10 anos representavam apenas 18 por cento deste agregado (redução de 4 p.p. face a 2012).

As empresas em atividade há menos de cinco anos eram particularmente relevantes nos setores da agricultura e pescas (42 por cento), nos outros serviços (35 por cento) e no comércio (31 por cento) (Quadro 2). Na indústria, em oposição, mais de um terço das empresas encontrava-se, em 2016, em atividade há mais de 20 anos. Neste setor, inclusivamente, o peso das empresas em atividade há menos de dez anos, não ultrapassava os 40 por cento; nos restantes setores este peso oscilava entre 44 por cento na construção e 60 por cento na agricultura e pescas.





Quadro 2 • Estruturas | Por setores de atividade económica e classes de maturidade (2016)

	Composição do número de empresas por maturidade				Composição do volume de negócios por maturidade			
,	Até 5 anos	De 5 a 10 anos	De 10 a 20 anos	Mais de 20 anos	Até 5 anos	De 5 a 10 anos	De 10 a 20 anos	Mais de 20 anos
Total das empresas	32,0 %	18,3 %	27,2 %	22,5 %	8,1 %	10,3 %	25,4 %	56,3 %
Agricultura e pescas	42,1 %	17,5 %	20,6 %	19,8 %	16,5 %	17,9 %	27,9 %	37,8 %
Indústria	24,6 %	14,9 %	26,4 %	34,1 %	4,0 %	7,6 %	18,8 %	69,6 %
Eletricidade e água	27,6 %	27,4 %	30,8 %	14,3 %	3,6 %	7,5 %	41,5 %	47,4 %
Construção	25,5 %	18,6 %	35,6 %	20,4 %	12,9 %	12,8 %	25,2 %	49,1 %
Comércio	30,5 %	17,2 %	25,6 %	26,6 %	8,6 %	10,3 %	23,7 %	57,4 %
Outros serviços	34,9 %	19,6 %	26,8 %	18,7 %	11,2 %	13,0 %	30,4 %	45,4 %

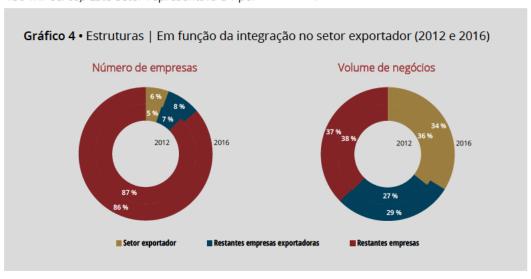
Nota: A sombreado encontra-se a classe de maturidade mais relevante por setor de atividade económica para cada um dos indicadores considerados.

Já considerando a repartição do volume de negócios, as empresas em atividade há mais de 20 anos geravam as parcelas mais significativas de volume de negócios em qualquer dos setores de atividade (os valores oscilavam, em 2016, entre 38 por cento na agricultura e pescas e 70 por cento na indústria). No primeiro setor, não obstante, mais de um terço do respetivo volume de negócios era gerado por empresas em atividade há menos de dez anos.

Em 2016, seis em cada 100 empresas integravam o setor exportador⁸ (subconjunto das empresas que registavam exportações de bens e serviços, para as quais estas representavam pelo menos metade do volume de negócios ou em que pelo menos 10 por cento do volume de negócios decorresse de exportações de bens e serviços quando estas fosse superiores a 150 mil euros). Este setor representava 34 por

cento do volume de negócios das empresas em Portugal (Gráfico 4).

O setor exportador assumia maior relevância no setor da indústria (15 por cento das empresas integravam o setor exportador e perto de 18 por cento registavam exportações, mesmo que abaixo dos limiares que delimitam o setor exportador) (Quadro 3). Por outro lado, nos outros serviços, na agricultura e pescas e na construção (e mesmo na eletricidade e água), cerca de nove em cada dez empresas não evidenciavam qualquer ligação com o mercado externo, tendo o seu volume de negócios origem essencialmente no mercado interno. No setor do comércio, 13 por cento das empresas realizavam exportações, mesmo que insuficientes para que integrassem o setor exportador (que neste setor de atividade agregava apenas 5 por cento das empresas).



Quadro 3 • Estruturas | Por setores de atividade económica e em função da integração no setor exportador (2016)

	Composição do número de empresas em função da integração no setor exportador				ção do volume de integração no se	•
	Setor exportador	Restantes empresas exportadoras	Restantes empresas	Setor exportador	Restantes empresas exportadoras	Restantes empresas
Total das empresas	5,6 %	8,3 %	86,1 %	33,9 %	28,8 %	37,3 %
Agricultura e pescas	3,9 %	5,4 %	90,7 %	20,7 %	15,6 %	63,8 %
Indústria	14,7 %	17,6 %	67,7 %	71,1 %	16,6 %	12,3 %
Eletricidade e água	5,3 %	9,5 %	85,3 %	25,9 %	31,7 %	42,4 %
Construção	5,1 %	4,4 %	90,5 %	27,8 %	15,2 %	57,0 %
Comércio	5,3 %	13,1 %	81,6 %	15,4 %	43,5 %	41,1 %
Outros serviços	4,1 %	4,8 %	91,1 %	28,1 %	21,2 %	50,7 %

Nota: A sombreado encontram-se as classes, por setor de atividade económica, cujos pesos são superiores aos do total das empresas.

Em linha com o verificado a respeito do número de empresas, 71 por cento do volume de negócios da indústria estava associado a empresas que integravam o setor exportador. Esta proporção contrastava com a registada no comércio (15 por cento). Em todos os demais setores as empresas que não integravam o setor exportador e não tinham registo de exportações agregavam as parcelas mais relevantes de volume de negócios, destacando-se a proporção registada, a este nível, na agricultura e pescas (64 por cento).

2.2. Demografia

Em 2016, o número de empresas em atividade em Portugal aumentou 0,6 por cento, face a 2015. Esta variação foi 1,4 p.p. inferior à registada entre 2014 e 2015 (Gráfico 5).

Por classes de dimensão, o aumento do número de empresas verificou-se apenas nas microempresas. Esta classe foi a única a apresentar um rácio de natalidade/mortalidade superior a 1 (significando uma situação de criação líquida de empresas) (Gráfico 6). Nas PME e nas grandes empresas foi criada apenas uma empresa por cada três que cessaram atividade, aproximadamente.

A agricultura e pescas e os outros serviços foram os únicos setores cujo número de empresas em atividade aumentou: no primeiro caso, foram criadas nove empresas por cada cinco que cessaram atividade (aproximadamente), enquanto no segundo caso foram criadas quatro empresas por cada três que cessaram atividade. De notar, no entanto, o menor dinamismo destes setores face ao registado em 2015.

Em contraponto, no setor da eletricidade e água, por cada duas empresas criadas, três cessaram a sua atividade. Esta dinâmica contrasta com o aumento das empresas associadas a esta atividade em 2015. Também o setor da construção continuou a registar uma diminuição do respetivo número de empresas em atividade. Por cada três empresas criadas, quatro cessaram a sua atividade neste setor. O número de empresas em atividade na indústria e no comércio diminuiu marginalmente; em ambos os casos, o rácio de natalidade/mortalidade situou-se em torno de 0.9 em 2016.

Gráfico 5 • Taxas de natalidade, de mortalidade e de variação do número de empresas (2012 a 2016) 10 % 7,9 % 7,1 % 7,7 % 7,1 % 8,1 % 6,8% 6,6% 4 % 2 % 0 % -2 % -4% 2012 2015 2013 2014 2016 Gráfico 6 • Rácio de natalidade/mortalidade (2015 e 2016) 3,62 **2015** 3,5 3,0 2016 2,5 2,0 1,47 1,27 1,5 1,0 0,5 0,0 Agric. e Indústria Eletric. e Construção Comércio Outros serviços empresas água Total das Por classes de dimensão Por setores de atividade económica

3. Análise económica e financeira

3.1. Enquadramento

O PIB português cresceu 1,5 por cento em 2016, 0,3 p.p. abaixo da variação registada no ano anterior. Todas as componentes do PIB apresentaram desacelerações face às variações registadas em 2015, ainda que tenham mantido variações positivas (Quadro 4).

O consumo privado manteve um ritmo de crescimento superior ao do consumo público (2,1 e 0,6 por cento, respetivamente), enquanto a formação bruta de capital fixo aumentou 1,6 por cento.

Apesar de o crescimento das importações ter sido similar ao das exportações (4,1 por cento), a desaceleração face ao ano anterior foi superior no primeiro caso (4,4 p.p., que compara com 2 p.p. no caso das exportações).

Os dados publicados pelo INE relativos ao primeiro semestre de 2017 apontam para um crescimento do PIB de 2,9 por cento face ao período homólogo⁹, com fortes acelerações da formação bruta de capital fixo, das exportações e das importações.

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

	2012	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (2.° trim.) (p)
PIB	-4,0 %	-1,1 %	0,9 %	1,8 %	1,5 %	2,9 %
Consumo privado	-5,5 %	-1,2 %	2,3 %	2,3 %	2,1 %	2,1 %
Consumo público	-3,3 %	-2,0 %	-0,5 %	1,3 %	0,6 %	-0,5 %
Formação bruta de capital fixo	-16,6 %	-5,1 %	2,3 %	5,8 %	1,6 %	10,1 %
Exportações	3,4 %	7,0 %	4,3 %	6,1 %	4,1 %	8,9 %
Importações	-6,3 %	4,7 %	7,8 %	8,5 %	4,1 %	8,0 %

Fonte: INE e Banco de Portugal. Nota: (p) – dados preliminares

3.2. Atividade e rendibilidade

3.2.1. Volume de negócios

À semelhança do ano anterior, o volume de negócios das empresas aumentou 2,1 por cento em 2016. De acordo com informação preliminar da Central de Balanços¹⁰, este indicador terá continuado a registar variações positivas no primeiro semestre de 2017.

O aumento do volume de negócios foi mais notório nas PME (4,7 por cento), uma vez que o volume de negócios das microempresas aumentou apenas 1,5 por cento em comparação com 2015; no caso das grandes empresas, registou-se inclusivamente uma diminuição marginal deste indicador (Gráfico 7). O volume de negócios da generalidade dos setores de atividade aumentou em 2016, tendo variado de forma mais significativa na agricultura e pescas, nos outros serviços e no comércio (aumentos de 6, 4 e 3 por cento, respetivamente). Apenas a construção registou uma diminuição do respetivo volume de negócios em 2016 (-2 por cento).

O aumento do volume de negócios das empresas deveu-se em 2 p.p. à variação do mercado interno. De facto, o peso das exportações no total do volume de negócios diminuiu para 21 por cento em 2016 (22 por cento em 2015). Também o peso das importações no total da aquisição de bens e serviços diminuiu em 2016 (0,7 p.p., para 26 por cento).

Ainda assim, dois terços das empresas cujo volume de negócios cresceu aumentaram também as suas exportações. De facto, mesmo entre as empresas cujo volume de negócios diminuiu, 26 por cento evidenciou ter aumentado as suas exportações em 2016.

O saldo das transações de bens e serviços com o exterior permaneceu, em 2016, num nível similar ao registado em 2015: 0,9 por cento do volume de negócios (Gráfico 8).

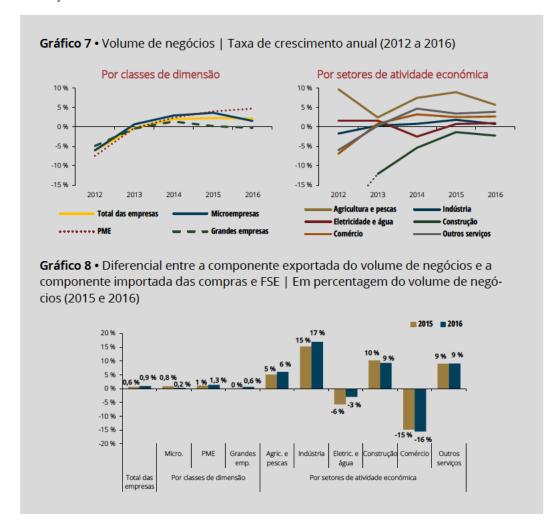
Apenas nos setores do comércio e da eletricidade e água este saldo era negativo (em 16 e 3 por cento dos respetivos volumes de negócios), tendo o saldo deste último setor aumentado 3 p.p. face ao registado em 2015. Também o saldo da indústria aumentou (2 p.p.), mantendo-se como o setor que apresentava, a este nível, valores mais elevados (17 por cento), seguido da construção e dos outros serviços (9 por cento em cada um dos casos). Atendendo à dimensão das empresas, o saldo das transações com o exterior era mais elevado no

conjunto das PME (equivalente a 1,3 por cento seu volume de negócios em 2016).

3.2.2. Gastos da atividade operacional 11

Os gastos associados à atividade operacional cresceram 1,7 por cento em 2016; todas as componentes registaram variações positivas relativamente a 2015, sendo de destacar o aumento dos gastos com o pessoal (variação de 4,5 por cento, que compara com variações de 1,6 por cento nos fornecimentos e serviços externos (FSE) e de 1,0 por cento no custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas (CMVMC)) (Quadro 5).

Por classes de dimensão, os gastos da atividade operacional diminuíram 0,7 por cento nas grandes empresas, tendo aumentado 4,2 por cento nas PME e 1,3 por cento nas microempresas. No que respeita aos setores de atividade económica, apenas na eletricidade e água e na construção foram registadas diminuições dos respetivos gastos da atividade operacional.



De resto, a variação positiva deste indicador oscilou entre 0,4 por cento na indústria e 5,4 por cento na agricultura e pescas.

Os gastos com o pessoal aumentaram em todas as classes de dimensão e setores de atividade económica. Esta componente aumentou de forma mais significativa nas PME (5,8 por cento), na agricultura e pescas (8,0 por cento), na indústria (5,1 por cento) e nos outros serviços (4,7 por cento). Já o CMVMC aumentou apenas no conjunto das PME (3,6 por cento), na agricultura e pescas (4,3 por cento), nos outros serviços (3,6 por cento) e no comércio (2,5 por cento), tendo diminuído em todos os restantes agregados. Com exceção das grandes empresas e da construção, todas as demais classes de dimensão e setores de atividade económica registaram variações positivas dos FSE, que variaram entre 1,3 por cento nos outros serviços e 5,9 por cento na agricultura e pescas. De facto, os agregados das PME e da agricultura e pescas verificaram os maiores aumentos em todas as componentes dos gastos da atividade operacional em 2016.

3.2.3. EBITDA¹²

O EBITDA das empresas aumentou 7 por cento em 2016, depois do crescimento já registado em 2015 (25 por cento).

Em comparação com 2015, todas as classes de dimensão e setores de atividade económica registaram variações positivas do respetivo EBITDA, destacando-se os aumentos de 19 por cento no caso das microempresas e de 16 por cento no setor da construção.

Não obstante o EBITDA ter aumentado em termos agregados, este crescimento não foi transversal a todas as empresas: a proporção de empresas cujo EBITDA variou positivamente face ao ano anterior diminuiu 1 p.p. (para 54 por cento em 2016); esta parcela foi mais elevada na agricultura e pescas e na eletricidade e água (57 por cento em ambos os casos) (Quadro 6). Estes foram, aliás, os únicos setores em que se observou um aumento de empresas nesta situação.

Importa ainda notar que, em 2016, 31,6 por cento das empresas apresentaram EBITDA negativo, parcela 1,5 p.p. inferior à observada em 2015. O peso das empresas com EBITDA negativo diminuiu em todas as classes de dimensão e setores de atividade económica, situando-se entre os 9 por cento nas grandes empresas e os 34 por cento nas microempresas, tendo em conta as classes de dimensão, e entre os 25 por cento na indústria e os 33 por cento nos outros serviços, considerando os setores de atividade.

Quadro 5 • Gastos da atividade operacional | Taxa de crescimento anual (2016)

		CMVMC	FSE	Gastos com o pessoal	Gastos da ativ. operacional
Total das empresas		1,0 %	1,6 %	4,5 %	1,7 %
	Microempresas	-0,1 %	2,6 %	3,5 %	1,3 %
Por classes de dimensão	PME	3,6 %	4,3 %	5,8 %	4,2 %
	Grandes empresas	-1,0 %	-2,0 %	3,1 %	-0,7 %
	Agricultura e pescas	4,3 %	5,9 %	8,0 %	5,4 %
	Indústria	-1,5 %	3,0 %	5,1 %	0,4 %
Por setores de atividade	Eletricidade e água	-1,9 %	5,3 %	0,2 %	-0,7 %
económica	Construção	-2,0 %	-2,4 %	2,0 %	-1,2 %
	Comércio	2,5 %	2,3 %	4,4 %	2,6 %
	Outros serviços	3,6 %	1,3 %	4,7 %	2,6 %

Nota: O sombreado escuro destaca as variações mais significativas, por classe de dimensão e por setor de atividade económica. O sombreado claro identifica todas as variações positivas.



Quadro 6 • Empresas com crescimento anual do EBITDA e empresas com EBITDA negativo (2015 e 2016)

		Peso das empresas com crescimento anual do EBITDA			npresas com negativo
		2015	2016	2015	2016
Total das empresas		54,6 %	53,7 %	33,1 %	31,6 %
	Microempresas	54,4 %	53,5 %	35,4 %	33,9 %
Por classes de dimensão	PME	56,2 %	54,7 %	14,1 %	12,9 %
de dimensao	Grandes empresas	55,7 %	56,2 %	9,0 %	8,7 %
	Agricultura e pescas	52,1 %	57,3 %	30,7 %	27,9 %
	Indústria	55,1 %	52,4 %	26,3 %	25,4 %
Por setores	Eletricidade e água	47,9 %	56,7 %	28,1 %	27,0 %
de atividade económica	Construção	54,3 %	53,8 %	31,9 %	30,2 %
	Comércio	55,7 %	53,0 %	33,7 %	32,2 %
	Outros serviços	54,3 %	54,0 %	34,8 %	33,3 %

A maioria das empresas cujo EBITDA aumentou registou uma variação do volume de negócios superior à dos gastos associados da atividade operacional (57 por cento).

3.2.4. Rendibilidade

Em linha com a variação positiva da rendibilidade operacional das empresas, o aumento da rendibilidade líquida determinou a subida da rendibilidade dos capitais próprios¹³ das empresas, que em 2016 ascendeu a 8 por cento (aumento de 0,7 p.p. comparativamente com o ano anterior) (Gráfico 9). De acordo com os dados preliminares disponíveis, esta rendibilidade ter-se-á mantido no primeiro semestre de 2017.

No entanto, a rendibilidade dos capitais próprios de dois terços das empresas diminuiu em

2016. A maioria das empresas cuja rendibilidade diminuiu observou, simultaneamente, um decréscimo do resultado líquido do período e um aumento do capital próprio (em 56 por cento dos casos). Complementarmente, 29 por cento das empresas que observaram diminuições da sua rendibilidade registaram reduções do resultado líquido superiores ao decréscimo do capital próprio; já para 13 por cento das empresas, a redução da rendibilidade decorreu de um aumento do capital próprio superior ao aumento do resultado líquido. Por outro lado, entre as empresas cuja rendibilidade aumentou, 72 por cento observou um aumento do resultado líquido do período superior ao aumento do capital próprio.

A rendibilidade foi positiva para todas as classes de dimensão. As grandes empresas, apesar de

continuarem a apresentar a rendibilidade mais elevada (11 por cento) registaram, no entanto, uma diminuição marginal deste indicador face a 2015 (0,1 p.p.); a rendibilidade das microempresas e das PME aumentou (1,9 p.p., no primeiro caso, para 2 por cento; 0,8 p.p., no caso das PME, para 9 por cento).

Em termos setoriais, a eletricidade e água continuou a apresentar a rendibilidade dos capitais próprios mais elevada (12 por cento, em linha com o valor registado em 2015). Já a rendibilidade da construção aumentou 3 p.p. (para 2,4 por cento), registando, pela primeira vez no período analisado, um valor positivo para o indicador. Os setores do comércio e dos outros serviços registaram igualmente variações positivas das respetivas rendibilidades (para 9 e 6 por cento, respetivamente, em 2016). A indústria e a agricultura e pescas verificaram reduções marginais das suas rendibilidades face a 2015 (para 9,7 e 2,2 por cento, respetivamente).

No que respeita às margens registadas em 2016, a margem operacional das empresas (que relaciona o peso do EBTIDA sobre o total de rendimentos¹⁴) era de 10 por cento, tendo aumentado 0,5 p.p. face a 2015 e 3 p.p. face a 2012. Este indicador aumentava com a dimensão das empresas, oscilando entre os 9 por cento das microempresas e os 12 por cento das grandes empresas.

Enquanto o setor da eletricidade e água se destacava pelo elevado nível da margem operacional (26 por cento), a construção e o comércio eram os setores que apresentavam os menores valores no indicador (8 e 5 por cento, respetivamente). De notar que todas as classes de dimensão e setores de atividade económica apresentaram margens operacionais superiores a 2015, com exceção da agricultura e pescas (-0,5 p.p.).

No que diz respeito à margem líquida (que representa a percentagem dos rendimentos que

está afeta ao resultado líquido do período), esta aumentou 0,4 p.p. em 2016 para 3,5 por cento, significando que por cada 100 euros de rendimentos eram gerados 3,5 euros de resultado líquido. De facto, em termos genéricos este indicador aumentou de forma consecutiva desde 2012, ano em que era marginalmente negativo.

À semelhança da margem operacional, a margem líquida aumentava com a dimensão das empresas: as microempresas, PME e grandes empresas registaram margens líquidas de 1,4, 3,8 e 4,1 por cento em 2016, respetivamente. De notar que a margem líquida das microempresas foi positiva em 2016 pela primeira vez desde 2008, situando-se 8 p.p. acima da registada em 2012.

Por setores de atividade económica continuava a destacar-se a eletricidade e água (9 por cento), seguida da indústria e dos outros serviços (4 por cento, em ambos os casos). Os setores da agricultura e pescas e da construção apresentavam as menores margens líquidas em 2016 (2 por cento, em ambos os casos).

Em 2016, cerca de 31 por cento das empresas aumentaram ambas as margens (operacional e líquida). Ainda que a grande maioria das empresas que aumentaram a margem operacional tenha também aumentado a margem líquida (79 por cento), uma em cada dez empresas com margem operacional positiva registava margem líquida negativa, na medida em que a sua rendibilidade operacional não era suficiente para suportar os gastos não operacionais que influem sobre a margem líquida (designadamente, depreciações, gastos de financiamento e impostos sobre o rendimento).

É apresentada na "Caixa 1 | Análise das empresas orientadas para o investimento" uma análise específica com base no conjunto de empresas que, pela metodologia considerada, se distinguem pelo seu perfil investidor.

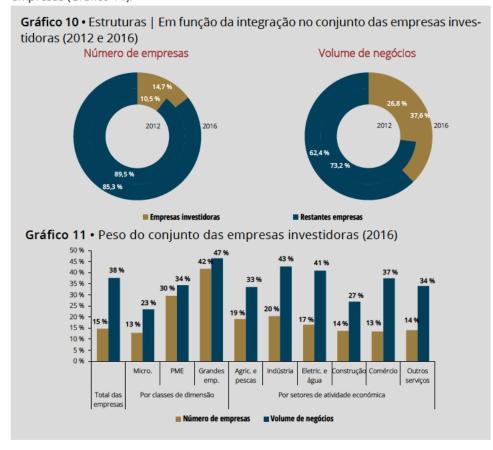


Caixa 1 | Análise das empresas orientadas para o investimento

Apesar de os últimos anos terem sido marcados, no que respeita à situação financeira e patrimonial das empresas não financeiras, por uma diminuição da sua alavancagem e por um reforço dos respetivos capitais próprios, algumas empresas têm vindo igualmente a realizar investimentos tendo em vista a expansão das respetivas atividades (seja ao nível da sua eficiência operacional, seja ao nível da captação de novos mercados ou da diversificação da respetiva produção). De forma a identificar as empresas responsáveis por estes investimentos considerou-se, no âmbito desta Caixa, um subconjunto das empresas não financeiras em atividade, caraterizadas por terem registado variações anuais do *stock* de investimentos não financeiros (isto é, ativos fixos tangíveis, ativos intangíveis, propriedades de investimento e ativos biológicos de produção) superiores a 10 por cento ou a 100 mil euros.

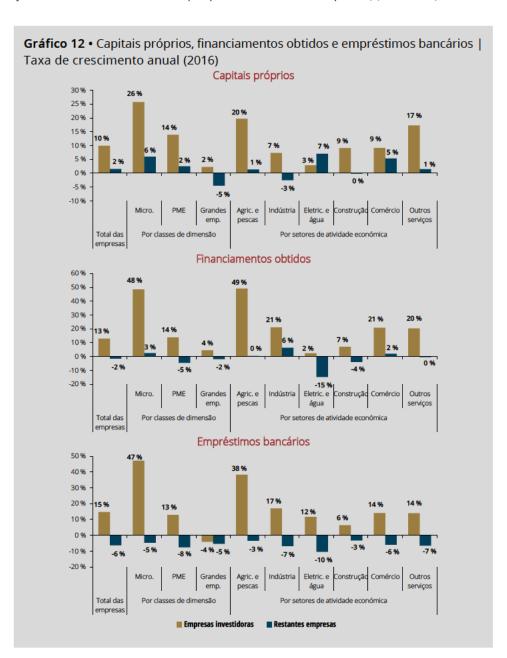
Em 2016, 15 por cento das empresas registavam esta caraterística, proporção superior em 4 p.p. à registada em 2012 (Gráfico 10). Estas empresas eram responsáveis por 38 por cento do volume de negócios gerado pelas empresas não financeiras em 2016 (proporção 11 p.p. superior à registada em 2012). De resto, o peso das empresas que manifestam esta caraterística tem aumentado de forma relativamente constante de 2012 em diante (face a 2015 a variação foi de 1 p.p. ao nível do número de empresas e de 3 p.p. quando avaliada a relevância das empresas investidoras atendendo ao volume de negócios).

A percentagem de empresas investidoras era superior nas empresas de maior dimensão: em 2016, 30 por cento das PME e 42 por cento das grandes empresas revelavam esta caraterística que, no conjunto das microempresas, abrangia apenas por 13 por cento das empresas. Ainda que, em qualquer dos casos, a maior parte do volume de negócios não tivesse origem em empresas caraterizadas como investidoras, no conjunto das grandes empresas 47 por cento do volume de negócios da classe estava associado a este tipo de empresas (Gráfico 11).



Atendendo ao setor de atividade, as empresas investidoras eram mais relevantes na indústria, na agricultura e pescas e na eletricidade e água. Nos dois primeiros setores, perto de um quinto das empresas integrava, em 2016, o conjunto das empresas investidoras. Na indústria, inclusivamente, em 2016, mais de dois quintos do volume de negócios foi gerado por empresas investidoras, proporção que assumia níveis similares apenas na eletricidade e água (41 por cento). No extremo oposto, apenas 27 por cento do volume de negócios gerado no setor da construção estava associado a empresas com investimentos significativos em 2016 (14 por cento das empresas deste setor).

Importa igualmente avaliar de que forma estas empresas obtêm os recursos que lhes permitem desenvolver os investimentos que as caraterizam. Ao avaliar as variações dos capitais próprios e dos financiamentos obtidos em 2016, é possível verificar que as empresas investidoras registaram variações positivas destes instrumentos de financiamento superiores às registadas pelas restantes empresas (evidenciando-se mesmo uma redução dos financiamentos obtidos por parte das restantes empresas) (Gráfico 12). Esta situ-

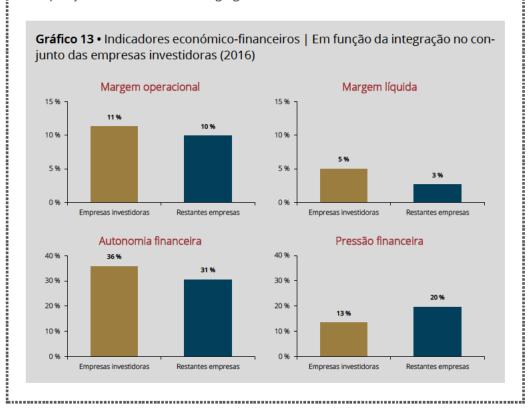




ação era transversal aos vários agregados de empresas investidoras (consoante a segmentação fosse conduzida atendendo às classes de dimensão ou atendendo aos diferentes setores de atividade económica).

De notar, inclusivamente, que a variação dos empréstimos bancários (componente dos financiamentos obtidos) tem sido igualmente divergente entre os dois conjuntos de empresas; em geral, enquanto as empresas investidoras registaram variações positivas dos financiamentos obtidos junto do sistema financeiro, no conjunto das restantes empresas estas variações foram negativas (incluindo o caso das grandes empresas, cuja variação anual dos empréstimos bancários foi negativa para ambos os conjuntos de empresas, mas menos negativa no conjunto das empresas investidoras).

Também ao nível de vários indicadores económico-financeiros é possível identificar distinções entre estes dois conjuntos de empresas (Gráfico 13). As empresas investidoras registavam rendibilidades superiores, por exemplo ao nível das margens operacional (diferencial de 1 p.p. entre ambos os conjuntos de empresas) e líquida (diferencial de 2 p.p.). A par do referido aumento dos capitais próprios (mais significativo no conjunto das empresas investidoras), também a autonomia financeira das empresas investidoras era, em 2016 (como nos demais anos do período 2012-2016) superior à das restantes empresas (36 por cento, face a 31 por cento). As empresas investidoras, inclusivamente, registavam em 2016 (como no restante período em análise) níveis de pressão financeira inferiores aos registados pelas restantes empresas, apesar da variação positiva dos financiamentos obtidos pelas empresas investidoras. Assim, os juros suportados por estas empresas condicionavam em menor medida os seus resultados em virtude da sua maior rendibilidade operacional, mas também por registarem um custo da dívida (avaliado pelo rácio entre os juros suportados e os financiamentos obtidos) menor que o das restantes empresas (0,3 p.p., em 2016, algo transversal aos vários setores de atividade e classes de dimensão, com exceção do registado na construção e no comércio). Estes diferenciais decorrem em maior medida do desempenho específico das empresas investidoras do que da diferente composição setorial de ambos os agregados.





3.3. Situação financeira

3.3.1. Estrutura financeira

A autonomia financeira das empresas era, em 2016, 3,3 p.p. superior à registada em 2012, ascendendo a 32 por cento (Gráfico 14). Este aumento foi particularmente assinalável no conjunto das microempresas e das PME (7 e 6 p.p., respetivamente), na medida em que as grandes empresas registaram inclusivamente uma variação negativa da respetiva autonomia financeira (-2 p.p.). A autonomia financeira aumentou de forma transversal aos diversos setores de atividade no período em análise, destacando-se as variações de 7 e de 6 p.p. registadas na construção e no comércio, respetivamente. Não obstante, os setores da construção e da eletricidade e água mantiveram-se como aqueles em que a autonomia financeira era mais baixa (27 por cento em ambos os casos).

O aumento da autonomia financeira das empresas deveu-se principalmente a variações positivas dos capitais próprios: do total de empresas com aumentos neste indicador, 43 por cento aumentaram mais o capital próprio do que o ativo e 42 por cento apresentaram simultaneamente um acréscimo do capital próprio e uma redução do ativo. Já 13 por cento das empresas aumentaram a autonomia financeira em virtude de uma redução do ativo superior à do capital próprio.

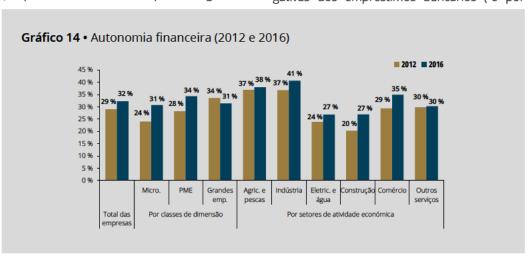
A elevada dependência de capital alheio é particularmente crítica para as empresas com capitais próprios negativos. Em 2016, encontravam-se nessa situação 28 por cento das empresas, com destaque para as microempresas (30 por cento das microempresas registavam

capitais próprios negativos, proporção que compara com 4 por cento no conjunto das grandes empresas). Também nos setores do comércio e dos outros serviços perto de um terço das respetivas empresas registavam capitais próprios negativos. A eletricidade e água registava a proporção mais baixa de empresas nesta situação (18 por cento).

A dívida remunerada¹⁵ e os créditos comerciais constituíam as principais fontes de financiamento alheio. No seu conjunto representavam 73 por cento do passivo das empresas (peso 0,6 p.p. inferior ao registado em 2015). O remanescente correspondia a outros passivos, que incluem, por exemplo, dívidas ao Estado, a acionistas e sócios e outras contas a pagar¹⁶ (Gráfico 15).

Os créditos comerciais representavam 16 por cento do passivo das empresas em 2016. Já no que respeita à dívida remunerada, os empréstimos bancários¹⁷ representavam 24 por cento do passivo das empresas (25 por cento em 2015); os financiamentos obtidos junto de empresas do grupo representavam 22 por cento do passivo (o mesmo que em 2015). Os títulos de dívida e os outros financiamentos correspondiam a 7 por cento e a 4 por cento do passivo, respetivamente (pesos similares aos registados em 2015).

O passivo das empresas não financeiras registou uma variação marginalmente positiva em 2016, por comparação com 2015 (ano em que diminuiu 3 por cento face ao ano anterior). Os contributos positivos dos outros passivos, dos créditos comerciais, dos outros financiamentos obtidos e dos títulos de dívida para esta variação (entre 0,3 p.p. e 0,6 p.p., em cada um dos casos) foram compensados pelas variações negativas dos empréstimos bancários (-6 por





cento) e dos financiamentos de empresas do grupo (-1 por cento). Estas variações determinaram contributos negativos de 1,4 e 0,2 p.p., respetivamente, para a variação agregada do passivo das empresas.

Em 2016, o passivo de metade das empresas registou variações positivas; destas, 58 por cento aumentaram a sua dívida remunerada. Entre as empresas cujo passivo diminuiu, uma em cada cinco, ainda assim, aumentou a dívida remunerada.

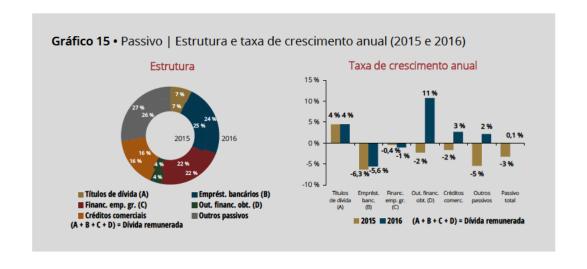
3.3.2. Gastos de financiamento e solvabilidade

Perto de 57 por cento do passivo das empresas estava, em 2016, associado a dívida remunerada sob a forma de juros. O peso desta componente do passivo diminuiu, por comparação com 2015, 1 p.p., facto que também contribuiu para que os juros suportados pelas empresas tenham diminuído em relação a 2015 (9 por cento) (Quadro 7). Os dados preliminares da Central de Balanços apontam para que a diminuição dos juros suportados tenha tido continuidade no primeiro semestre de 2017.

Cerca de dois terços das empresas que suportavam juros em 2016 registaram decréscimos desse indicador face a 2015, ainda que a dívida remunerada de 32 por cento destas empresas tenha aumentado. Por outro lado, 46 por cento das empresas cujos juros suportados aumentaram registaram uma subida do montante associado à dívida remunerada, em 2016. A diminuição dos juros suportados registada em 2016 foi transversal às várias classes de dimensão, tendo sido mais significativa nas microempresas (13 por cento). Também os diversos setores de atividade registaram variações negativas dos respetivos juros suportados, destacando-se as diminuições registadas na construção e na indústria (em torno de 18 por cento, em cada um dos casos). A eletricidade e água foi o setor que registou a menor diminuição dos juros suportados (2 por cento).

A conjugação destas evoluções com a do EBITDA determinou uma diminuição da pressão financeira sobre as empresas (medida pelo peso dos juros no EBITDA), registada em todas as classes de dimensão e setores de atividade. A pressão financeira das empresas diminuiu de 20 por cento (em 2015) para 17 por cento (em 2016). Esta redução foi mais expressiva no conjunto das microempresas (9,2 p.p.) e no setor da construção (16,2 p.p.).

Mais de metade (53 por cento) das empresas cuja pressão financeira diminuiu face a 2015 registou variações positivas do EBITDA e reduções dos juros suportados. No entanto, para uma em cada três empresas cuja pressão financeira diminuiu, esta evolução resultou de decréscimos dos juros suportados superiores à variação negativa do respetivo EBTIDA.





Quadro 7 • Taxa de crescimento anual dos juros suportados e pressão financeira (2015 e 2016)

		Taxa de crescimento anual dos juros suportados		Pressão financeira (Juros suportados/EBITD	
		2015	2016	2015	2016
Total		-11,4 %	-9,1 %	20,1 %	17,1 %
	Microempresas	-12,2 %	-13,4 %	33,6 %	24,4 %
Por classes de dimensão	PME	-11,4 %	-7,4 %	19,6 %	16,7 %
de dimensio	Grandes empresas	-11,0 %	-8,6 %	17,1 %	15,4 %
	Agricultura e pescas	-5,0 %	-10,0 %	16,8 %	14,7 %
	Indústria	-18,3 %	-17,7 %	10,4 %	8,4 %
Por setores de atividade	Eletricidade e água	-4,9 %	-2,0 %	27,2 %	24,4 %
económica	Construção	-20,3 %	-18,1 %	54,8 %	38,6 %
	Comércio	-16,7 %	-15,8 %	13,1 %	9,8 %
	Outros serviços	-8,4 %	-6,1 %	22,5 %	20,1 %

Nota: O sombreado identifica os valores mais significativos, por classe de dimensão e por setor de atividade económica.

A "Caixa 2 | Empréstimos concedidos pelo sistema financeiro residente" apresenta informação adicional sobre os empréstimos concedidos pelo sistema financeiro residente às empresas portuguesas e as respetivas situações de incumprimento.

Na "Caixa 3 | A relevância da dívida remunerada para as empresas Portuguesas" é apresentada uma breve caraterização das empresas que recorrem a dívida remunerada, bem como uma análise dos instrumentos de dívida utilizados e do seu impacto na situação financeira das empresas.



Caixa 2 | Empréstimos concedidos pelo sistema financeiro residente¹⁸

.....

De acordo com a informação da Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal, os empréstimos concedidos pelas instituições de crédito residentes (IC¹⁹) às empresas não financeiras têm diminuído nos últimos anos: no final de junho de 2017, representavam apenas 76,1 por cento do valor observado no final de 2012 (Gráfico 16). Registou-se, no mesmo período, uma degradação da qualidade do crédito concedido às empresas. O crédito vencido²⁰ registado no final de junho de 2017 era equivalente a 106 por cento do crédito vencido registado no final de 2012, valor ainda assim inferior aos 132 por cento registados no final de junho de 2015.

Os empréstimos concedidos às sociedades não financeiras pelo setor financeiro residente decresceram 2,2 por cento no primeiro semestre de 2017 face ao final de 2016 (diminuição de 7,3 por cento face ao período homólogo).

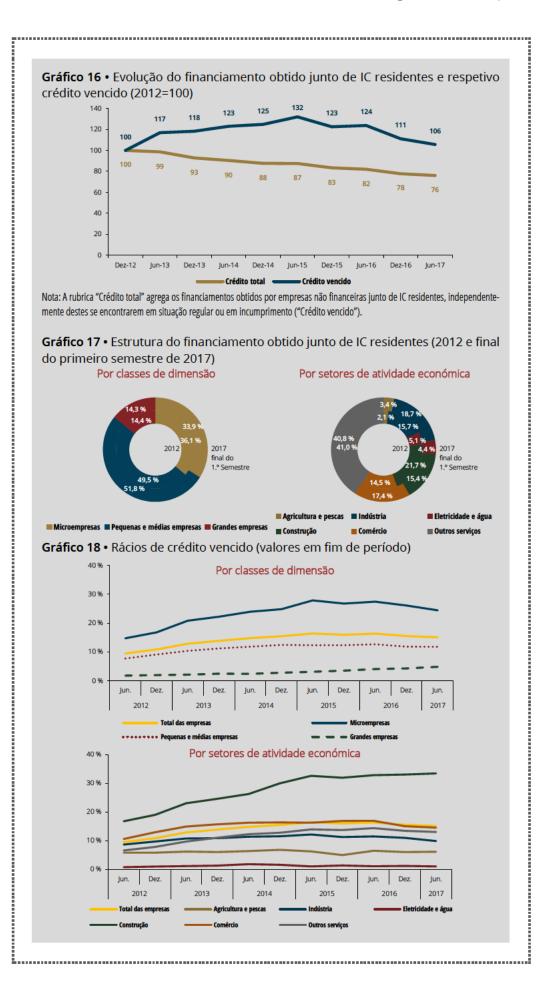
No final do primeiro semestre de 2017, 52 por cento do crédito dirigido às empresas estava associado a PME. As microempresas detinham 34 por cento deste crédito e as grandes empresas 14 por cento (Gráfico 17).

A nível setorial, 41 por cento do crédito dirigido pelo setor financeiro ao conjunto das empresas não financeiras no final do primeiro semestre de 2017 estava associado aos outros serviços. A indústria, o comércio e a construção agregavam 19 por cento, 17 por cento e 15 por cento do crédito dirigido às empresas, respetivamente. Comparando com o final de 2012, destaca-se a queda do peso da construção (6 p.p.), em contrapartida do aumento das parcelas associadas à indústria e ao comércio (3 p.p. em ambos os casos).

No final de junho de 2017, o rácio de crédito vencido²¹ ascendia a 15 por cento, proporção superior aos 11 por cento registados no final de 2012. O rácio de crédito vencido associado ao total das empresas diminuiu 0,4 p.p. no primeiro semestre de 2017, por comparação com o registado no final do ano anterior (Gráfico 18).

A diminuição do rácio de crédito vencido registada face ao final de 2016 esteve associada às variações registadas pelas microempresas (-1,7 p.p.) e pelas pequenas e médias empresas (-0,1 p.p.), na medida em que o rácio de crédito vencido das grandes empresas aumentou 0,6 p.p. no mesmo período. Ainda assim, as empresas desta classe de dimensão continuavam a apresentar no final do primeiro semestre de 2017 o menor rácio de crédito vencido (5 por cento, que compara com 12 por cento para as PME e 24 por cento para as microempresas), tendo este indicador aumentado 3 p.p. face ao registado no final de 2012 (aumentos de 3 p.p. no caso das PME e de 8 p.p. no caso das microempresas).

Em termos setoriais, no final do primeiro semestre de 2017, a construção continuava a ser o setor com o rácio de crédito vencido mais elevado (33 por cento), seguido do comércio (14,5 por cento) e dos outros serviços (13 por cento), enquanto a eletricidade e água continuava a apresentar o rácio de crédito vencido mais baixo (1 por cento). De notar, ainda assim, a diminuição deste indicador em todos os setores de atividade económica face ao final do ano de 2016 (com exceção para a agricultura e pescas e construção), com destaque para as reduções de 1,1 p.p. e de 0,5 p.p. registadas na indústria e no comércio, respetivamente. Considerando a comparação entre o final de junho de 2017 e o final de 2012, o principal destaque vai para o facto da agricultura e pescas, da indústria e da eletricidade e água apresentarem rácios de crédito vencido apenas marginalmente superiores no período mais recente, ao passo que na construção e nos outros serviços o rácio de crédito vencido permanecia, no final do primeiro semestre de 2017, bastante acima do registado no final de 2012 (variações de 14,5 e 5,2 p.p., respetivamente).



Caixa 3 | A relevância da dívida remunerada para as empresas portuguesas

A dívida remunerada sob a forma de juros representava 57 por cento do passivo das empresas não financeiras em 2016. Apesar da sua relevância nos capitais alheios das empresas em termos agregados, observava-se em 2016 uma grande heterogeneidade no que se refere à sua importância na estrutura de financiamento de cada uma das empresas.

A decomposição do passivo contabilístico das empresas não financeiras indicava que, em 2016, 55 por cento das empresas financiavam-se através de algum tipo de dívida remunerada (Gráfico 19). Esta proporção reduziu-se ligeiramente em relação a 2012, ano em que a percentagem de empresas com dívida remunerada era de 58 por cento. Esta situação era determinada pelas microempresas, já que nas restantes classes de dimensão a proporção de empresas com dívida remunerada era superior a 83 por cento.

Na indústria, a percentagem de empresas que recorria a esta forma de financiamento era a mais elevada (66 por cento). Por oposição, apenas metade das empresas do setor dos outros serviços se financiava com recurso a dívida remunerada, sendo esta a menor proporção entre os setores de atividade considerados.

O recurso aos diferentes instrumentos de dívida remunerada era também desigual: enquanto os empréstimos bancários representavam o instrumento de dívida remunerada ao qual as empresas mais recorriam para se financiar (38 por cento das empresas), a proporção de empresas com financiamento por títulos de dívida era de apenas 0,1 por cento, evidenciando que em Portugal apenas um grupo muito reduzido de empresas recorria a este tipo de dívida (Gráfico 20). A proporção de empresas que recorria a cada um dos instrumentos de dívida remunerada era, em 2016, semelhante à observada em 2012, com exceção dos empréstimos bancários, para os quais esta proporção diminuiu 5 p.p.

Gráfico 19 • Percentagem de empresas com dívida remunerada (2016)

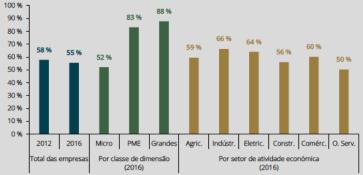
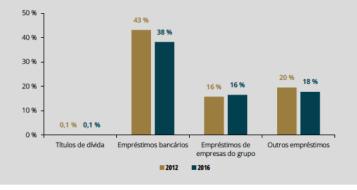


Gráfico 20 · Instrumentos de dívida remunerada | Percentagem de empresas com valor, por instrumento



Entre as empresas que recorriam a dívida remunerada, observava-se em 2016 uma grande disparidade nos montantes de financiamentos obtidos. Metade dos empréstimos bancários obtidos pelas empresas portuguesas apresentava um saldo igual ou inferior a 31 mil euros, ao mesmo tempo que 92 por cento do crédito bancário total estava concentrado nos 10 por cento maiores devedores (Gráfico 21). Adicionalmente, um por cento das empresas com empréstimos bancários agregava 66 por cento do valor total do financiamento.

O valor reduzido da dívida de pelo menos metade das empresas e a elevada concentração dos montantes nos maiores devedores eram características comuns também aos empréstimos de empresas do grupo e aos outros empréstimos. Os títulos de dívida, por outro lado, apesar de concentrados nos maiores emitentes, são caracterizados pelo elevado montante das emissões, apresentando desta forma um valor mediano superior aos restantes instrumentos de dívida remunerada (2,4 milhões de euros). Para qualquer um dos instrumentos de dívida remunerada, o valor mediano em 2016 reduziu-se, por comparação com a situação em 2012.

A dívida remunerada reveste-se de importância não só pelo seu peso na estrutura de financiamento, como também pelo impacto que o seu custo tem nos resultados das empresas. A capacidade das empresas para fazer face aos gastos de financiamento pode ser medida pelo rácio de cobertura de juros²² (EBITDA/juros suportados), que indica o número de vezes que o EBITDA gerado permite cobrir o montante de juros suportados. Um rácio inferior a 2 indica que os juros suportados pelas empresas absorvem pelo menos metade do EBITDA, pelo que este limiar é recorrentemente utilizado para identificar as empresas mais vulneráveis quanto à capacidade de suportar os gastos associados à dívida remunerada. Em particular, um rácio inferior a 1 indica que as empresas não geraram EBITDA suficiente para cobrir o montante de juros suportados.

Em 2016, os juros absorveram 17 por cento do EBITDA das empresas portuguesas. Nesse ano, 15 por cento do total das empresas encontrava-se numa situação de vulnerabilidade ao suportar juros num montante superior a metade do EBITDA (Gráfico 22). De facto, 13 por cento das empresas suportaram em 2016 um montante de juros superior ao EBITDA gerado.

O peso das empresas com rácio de cobertura de juros inferior a 2 era mais significativo quando avaliado em percentagem do passivo. Em 2016, 26 por cento do passivo estava associado a empresas nesta situação, a maior parte do qual associado a empresas que geraram um EBITDA inferior aos juros suportados (20 por cento do passivo das empresas).

O peso das empresas com rácio de cobertura de juros inferior a 2 tem vindo a reduzir-se desde 2012, quer em termos de número de empresas, quer em termos de passivo. Esta redução foi mais significativa para as empresas com rácio de cobertura de juros inferior a 1, cuja proporção decresceu 8 p.p., no número de empresas, e 11 p.p. no passivo, entre

Gráfico 21 • Instrumentos de dívida remunerada | Mediana da distribuição (2012 e 2016) e peso dos maiores devedores no montante total (2016)

Mediana (em milhares de euros)

Peso dos maiores devedores

Titulos de dívida

Empréstimos de empresas do grupo

Empréstimos de empresas do grupo

Empréstimos de empresas do grupo

Outros empréstimos de empresas do grupo

Empréstimos de empresa do grupo

Emp

2012 e 2016. Para esta evolução terão contribuído o encerramento de empresas que evidenciaram rácios de cobertura de juros mais baixos, mas também a melhoria do rácio de cobertura de juros de um conjunto relevante de empresas em virtude dos melhores resultados obtidos nos últimos anos, da recomposição da sua estrutura do financiamento e da descida generalizada das taxas de juro praticadas no financiamento às empresas não financeiras.

A proporção de passivo associado a empresas com um rácio de cobertura de juros inferior a 2 era mais elevada entre as microempresas e as PME (36 e 31 por cento, respetivamente), assim como nos setores da construção e dos outros serviços (46 e 32 por cento, respetivamente) (Gráfico 23). Em qualquer um dos agregados analisados, a maior parte do passivo estava associado a empresas cujo rácio de cobertura de juros era inferior a 1.

Gráfico 22 · Empresas com rácio de cobertura de juros (ICR) inferior a 2 | Em percentagem do total das empresas e do passivo

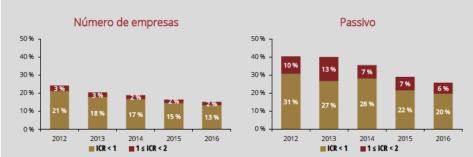
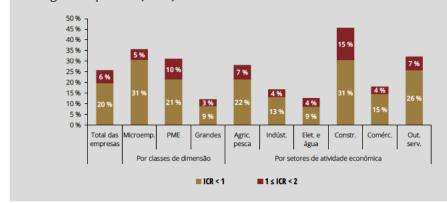


Gráfico 23 · Empresas com rácio de cobertura de juros (ICR) inferior a 2 | Em percentagem do passivo (2016)



3.3.3. Financiamento por dívida comercial

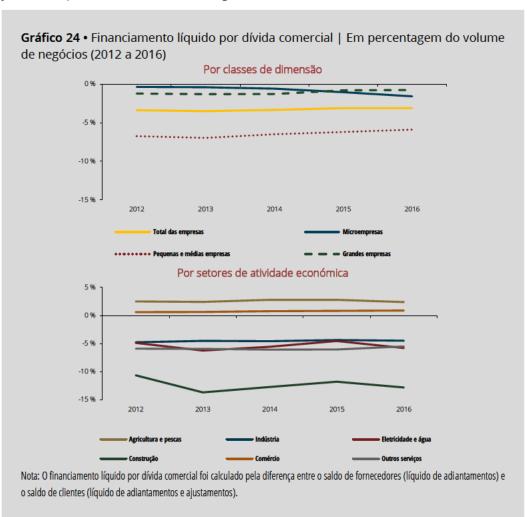
Em 2016, o financiamento por dívida comercial representava 16 por cento do passivo das empresas (peso semelhante ao de 2015).

O saldo entre as rubricas de fornecedores e de clientes, avaliado em termos líquidos e ponderado pelo volume de negócios, permaneceu negativo em 2016 (-3 por cento, valor semelhante ao registado em 2015). Assim, as empresas continuaram a revelar a sua incapacidade em obterem financiamento por esta via, em termos médios, ao financiarem os seus clientes num valor superior ao financiamento que obtinham junto dos seus fornecedores (Gráfico 24).

Por classes de dimensão, este saldo era menos negativo para as grandes empresas e para as microempresas (sendo equivalente a 1 e 2 por cento dos respetivos volumes de negócios, respetivamente) do que para as PME. Neste conjunto de empresas, este indicador era negativo numa proporção equivalente a 6 por cento do respetivo volume de negócios. De notar, no entanto, na evolução marginalmente positiva para as PME (aumento de 0,3 p.p. face a 2015) e manutenção deste indicador para as grandes empresas, que contrastam com a redução registada nas microempresas (0,6 p.p.).

A agricultura e pescas (2 por cento) e o comércio (1 por cento) eram os únicos setores que obtinham financiamento, em termos líquidos, por dívida comercial. O crédito concedido a clientes assumia valores mais elevados que os relativos ao crédito obtido junto de fornecedores em todos os demais setores, sendo o diferencial particularmente negativo na construção (-13 por cento em 2016).

Apesar de o total das empresas, enquanto agregado, não conseguir obter financiamento líquido por dívida comercial, a situação não era transversal a todas as empresas: em 2016,





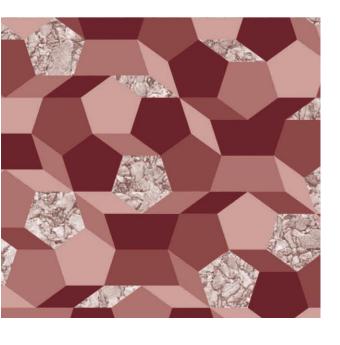
43 por cento das empresas em Portugal conseguiam, de facto, obter financiamento por esta via. As microempresas eram a classe de dimensão com o maior peso neste conjunto de empresas. No setor do comércio, inclusivamente, mais de metade das empresas conseguiam obter financiamento líquido por via de dívida comercial (54 por cento). De resto, a proporção de empresas que conseguia obter financiamento líquido por esta via oscilava entre 32 por cento na construção e 48 por cento na agricultura e pescas.

Notas

- 1. O setor das sociedades não financeiras (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 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). Foram ainda excluídas da presente análise 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, bem como na Subclasse 70100 Atividades das sedes sociais da Classificação Portuguesa das Atividades Económicas, Revisão 3 (CAE.Rev.3).
- 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 por cento do volume de negócios do setor. A informação apresentada neste estudo reflete, essencialmente, dados recolhidos através da IES e tratados pela Central de Balanços do Banco de Portugal, incorporando ainda uma parcela estimada para a não-resposta à IES (considerada no último ano a que respeita a informação apresentada). São adicionalmente consideradas, em alguns casos, formas alternativas de apresentação dos indicadores económico-financeiros agregados das empresas, que podem resultar em diferenças face a elementos apresentados em outros produtos estatísticos produzidos com base em informação da Central de Balanços, tendo em vista uma leitura mais ajustada ao fenómeno em estudo. Para mais detalhe relativamente à atividade da Central de Balanços, podem ser consultados os *Suplementos ao Boletim Estatísticos 1/2008 Reporte simplificado: incorporação da Informação Empresarial Simplificada nas 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 Longo 1995-2013, de novembro de 2014.
- 3. Por uma questão de simplificação utilizaram-se neste estudo as expressões "empresa" e "sociedade não financeira" (SNF) de forma indiferenciada; ambas as expressões se referem ao conjunto das SNF definidas na Nota 1.
- 4. As estatísticas da Central de Balanços são publicadas no *Boletim Estatístico* do Banco de Portugal (Capítulos A e G) e nos *Quadros do Setor*, ambos disponíveis no sítio do Banco de Portugal na *internet* e no BPstat | Estatísticas *Online*.
- 5. Por questões de arredondamento, os totais podem não corresponder à soma das parcelas.
- 6. A definição das classes de dimensão das empresas utilizada neste estudo reflete os critérios da Recomendação da Comissão Europeia, de 6 de maio de 2003, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas e encontra-se detalhada em Anexo.
- 7. A maturidade das empresas corresponde à idade das empresas na data de referência da análise. Consideram-se quatro classes de maturidade: até cinco anos, de cinco a dez anos (exclusive); de dez a 20 anos (exclusive); e mais de 20 anos ou mais).
- 8. Uma análise detalhada do setor exportador, incluindo a sua definição, consta da publicação Estudos da Central de Balanços | 22 *Análise das empresas do setor exportador em Portugal*, de junho de 2015.
- 9. Para mais informações acerca da evolução da atividade em Portugal, pode ser consultado o *Boletim Económico*, divulgado trimestralmente em www.bportugal.pt.
- 10. As estatísticas da Central de Balanços publicadas no Capítulo G do *Boletim Estatístico* do Banco de Portugal refletem já informação trimestral relativa a 2017 para o total das empresas, para um conjunto de agregados setoriais e por classes de dimensão das empresas.
- 11. O agregado "gastos da atividade operacional" compreende o custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas (CMVMC), os fornecimentos e serviços externos (FSE) e os gastos com o pessoal.
- 12. EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) é o resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações.
- 13. A rendibilidade dos capitais próprios é calculada através do rácio entre o resultado líquido do período (RLP) e os capitais próprios e mede o retorno obtido pelo capital investido pelos acionistas/sócios.
- 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, 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.
- 16. Foram excluídas da análise as componentes do passivo consideradas eminentemente contabilísticas, como sejam os diferimentos e as provisões. Desta forma, a classe "Outros passivos" incorpora as dívidas ao Estado e outros entes públicos, a acionistas e sócios (não remuneradas), outros passivos correntes e outras contas a pagar.
- 17. A "Caixa 2 | Empréstimos concedidos pelo sistema financeiro residente" disponibiliza informação complementar sobre esta fonte de financiamento.
- 18. Informação com base na Central de Responsabilidades de Crédito (CRC), 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 *Coderno n.º 5 do Banco de Portugal, Central de Responsabilidades de Crédito*.



- 19. Incluem, nomeadamente, bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo, bem como sociedades de *factoring*, sociedades financeiras para aquisições a crédito e sociedades de locação financeira. Em 2017, cerca de 95 por cento do crédito concedido a empresas não financeiras por instituições de crédito (IC) residentes teve origem em bancos.
- 20. 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, registada 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.
- 21. 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.
- 22. Uma análise semelhante à apresentada é realizada no estudo do Fundo Monetário Internacional (FMI) *Global Financial Stability Report*, de abril de 2017.



Anexo

Síntese metodológica

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 (PME), 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 servico inferior a 10 e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 2 milhões de euros. Para efeitos deste estudo, as PME não incluem as microempresas e caraterizam-se por apresentarem um número de pessoas ao serviço menor que 250 e um volume de negócios anual que não excede 50 milhões de euros ou um balanço total anual que não excede 43 milhões de euros. São classificadas como grandes empresas as que não se enquadram nas condições anteriores.

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 por cento da amostra ordenada (isto é, em que 25 por cento das empresas têm valor inferior para aquele indicador e 75 por cento têm valor superior). O segundo quartil (ou mediana) corresponde a 50 por cento, 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 por cento da amostra ordenada (75 por cento das empresas têm valor inferior para aquele indicador e apenas 25 por cento têm valor superior). O intervalo interguartis (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 | 19 - Quadros do setor e quadros da empresa e do setor - Notas metodológicas (Série longa 1995-2013), novembro de 2014.

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.

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 mais de 20 anos (maturidade na qual se incluem as empresas com 20 anos ou mais).

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

Rácio de cobertura de juros: Rácio entre o EBITDA e os juros suportados, calculado, ao nível individual, apenas nas situações em que a empresa tenha registado juros suportados.

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.

Setor de atividade económica: Foram excluídas da presente análise 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, bem como na Subclasse 70100 – Atividades das sedes sociais da Classificação Portuguesa das Atividades Económicas, Revisão 3 (CAE.Rev.3).



Siglas e acrónimos

CAE Classificação Portuguesa das Atividades Económicas

CRC Central de Responsabilidades de Crédito

CMVMC Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas

EBITDA Resultados antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (do in-

glês, Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

ENI Empresários em nome individual

FMI Fundo Monetário Internacional

FSE Fornecimentos e serviços externos

Instituições de crédito residentes

IES Informação Empresarial Simplificada

INE Instituto Nacional de Estatística

ITENF Inquérito Trimestral às Empresas Não Financeiras

p.p. Pontos percentuais

PIB Produto interno bruto

PME Pequenas e médias empresas (exclui as microempresas)

RLP Resultado líquido do período

SEC 2010 Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 2010 (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)

SNF Sociedades não financeiras



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.

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 (2015), "Central de Responsabilidades de Crédito", Cadernos do Banco de Portugal, n.º 5, abril de 2015.

https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/5_central_responsabilidades_de_credito.pdf

Banco de Portugal (2015), Boletim Económico, maio de 2015.

https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/bol_econ_maio2015_p.pdf

Banco de Portugal (2015), "Análise das empresas do setor exportador em Portugal", Estudos da Central de Balanços, n.º 22, junho de 2015.

https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/estudos%20da%20cb_22_2015.pdf

Banco de Portugal (2016), "Estatísticas das Administrações Públicas", Suplemento ao Boletim Estatístico, 2/2016, junho de 2016.

 $https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/suplemento_2_2016.pdf\\$

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

Banco de Portugal (2017), Boletim Económico, outubro de 2017.

https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be_out2017_p.pdf

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

Fundo Monetário Internacional (2017), *Global Financial Stability Report*, abril de 2017.

http://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2017/03/30/global-financial-stability-report-april-2017.

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
- 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
- 30 | Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2012-2016, dezembro 2017

