

Análise das empresas integradas em grupos

Estudos da Central de Balanços

Maio | 2018



BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

32

32

Análise das empresas integradas em grupos

Estudos da Central de Balanços
Maio | 2018



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 contabilística no exercício económico, assim como a consistência temporal dos principais agregados.

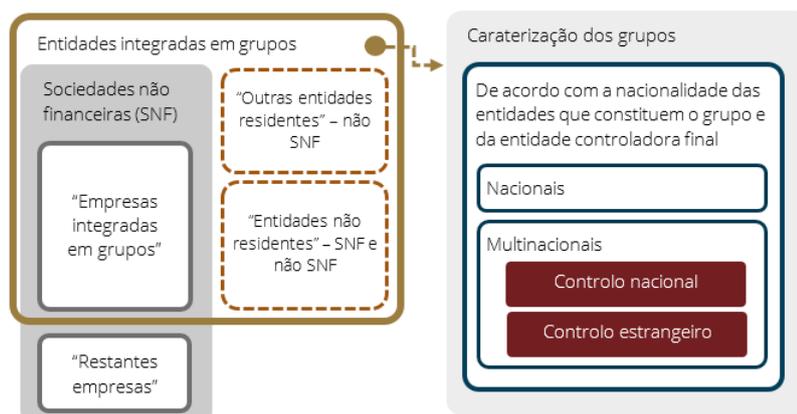
Para delimitar o conceito de grupo utilizado neste Estudo foram considerados vários referenciais nacionais e internacionais (apresentados em Anexo) que, na sua generalidade, apontam o critério do controlo, normalmente associado à detenção de direitos de voto, como decisivo na definição de um grupo, ou seja, uma entidade controla outra quando

detém mais de 50% dos direitos de voto sobre esta. Porém, pode existir controlo com uma percentagem inferior de direitos de voto ou não existir controlo com uma percentagem de direitos de voto superior a 50%, mediante a existência de acordos parassociais.

Para efeitos do presente Estudo, entende-se por grupo o conjunto formado por uma ou mais entidades e pela entidade que as controla, direta ou indiretamente, designada por entidade controladora final. Esta entidade encontra-se no topo da cadeia de controlo de um grupo, não sendo, direta ou indiretamente, controlada por nenhuma outra entidade. Por exemplo, um grupo pode ser formado por uma empresa industrial e uma sociedade gestora de participações sociais que a controla.

As entidades integradas em grupos foram identificadas a partir do Quadro das Partes Relacionadas e Outras Participações do Anexo A da IES e contemplam (1) as empresas portuguesas analisadas neste Estudo e incluídas na categoria “Empresas integradas em grupos”, bem como (2) outras entidades residentes, que não pertencem ao setor institucional das sociedades não financeiras, incluídas na categoria “Outras entidades residentes” e (3) entidades não residentes, maioritariamente sociedades não financeiras de acordo com a informação disponível, incluídas na categoria “Entidades não residentes” (Figura 1). Ao longo deste Estudo, o conjunto das “Empresas integradas em grupos” é analisado por comparação

Figura 1 • Delimitação das entidades integradas em grupos



com o conjunto das sociedades não financeiras não integradas em grupos (“Restantes empresas”), utilizando-se, exclusivamente, os dados individuais das empresas (os dados consolidados não são considerados neste Estudo).

A nacionalidade das entidades integradas em grupos acima mencionadas: (1) “Empresas integradas em grupos”, (2) “Outras entidades residentes” e (3) “Entidades não residentes”, foi utilizada para distinguir entre grupos nacionais, grupos multinacionais com controlo nacional e grupos multinacionais com

controlo estrangeiro. Os grupos nacionais são constituídos apenas por entidades residentes em Portugal. Os grupos multinacionais com controlo nacional são os grupos constituídos simultaneamente por entidades residentes e não residentes em Portugal e cuja entidade controladora final é residente em Portugal. Por último, os grupos multinacionais com controlo estrangeiro são os grupos constituídos simultaneamente por entidades residentes e não residentes em Portugal, mas cuja entidade controladora final é não residente em Portugal.

Sumário

Neste Estudo é efetuada uma análise comparativa da situação económica e financeira das empresas integradas em grupos e das restantes empresas, de 2014 a 2016, utilizando-se, exclusivamente, os dados individuais das empresas (os dados consolidados não são considerados neste Estudo). A análise é complementada com uma caracterização dos grupos e das entidades que os constituem.

O número de grupos a operar em Portugal tem vindo a aumentar desde 2014. Nesse ano, operavam em Portugal 13 752 grupos; em 2016, operavam 15 182. O número de entidades que integravam os grupos cresceu 6% em 2015 e 1% em 2016. Em 2016, os grupos a operar em Portugal incluíam aproximadamente 48 500 entidades, nacionais e estrangeiras.

De acordo com a nacionalidade das entidades que os constituíam, 50% dos grupos eram compostos apenas por entidades residentes em Portugal, 25% eram multinacionais com controlo nacional e 25% eram multinacionais com controlo estrangeiro. A nacionalidade da entidade controladora final dos grupos com controlo estrangeiro era maioritariamente europeia, sobretudo oriunda de Espanha, França, Reino Unido, Países Baixos e Alemanha. Fora da Europa, destacavam-se as entidades controladoras finais dos Estados Unidos da América. Em geral, estes países também eram os mais relevantes na localização das empresas controladas por grupos com controlo nacional.

As empresas integradas em grupos representavam apenas 8% das empresas em Portugal, em 2016, mas correspondiam a 63% do volume de negócios e a 41% do número de pessoas ao serviço. Estas empresas eram mais preponderantes nos setores da eletricidade e água e da indústria e, quanto à classe de dimensão, entre as grandes empresas, representando 97% do volume de negócios destas últimas.

O volume de negócios das empresas portuguesas integradas em grupos aumentou 1% em 2016; o das restantes empresas cresceu 4%. No que diz respeito à abertura ao exterior, as empresas integradas em grupos apresentavam um maior peso das exportações no volume de negócios (26%) do que as restantes empresas (14%). Porém, eram também aquelas que mais importavam, originando um saldo

comercial nulo. Os gastos da atividade operacional acompanharam a evolução do volume de negócios, tendo aumentado 1% nas empresas integradas em grupos e 3% nas restantes. Em ambos os conjuntos de empresas, o CMVMC era a componente com maior relevância na estrutura de gastos da atividade operacional (mais de 50%), destacando-se o menor peso dos gastos com o pessoal na estrutura de custos das empresas integradas em grupos (14%), por comparação às restantes empresas (20%).

Em 2016, o EBITDA das empresas integradas em grupos aumentou 6%, menos 3 pp que o crescimento observado nas restantes empresas. Contudo, a margem operacional das empresas integradas em grupos foi superior à observada nas restantes empresas, o mesmo se passando com a margem líquida. A rentabilidade dos capitais próprios das empresas portuguesas integradas em grupos situou-se nos 8%, acima 2 pp da verificada nas restantes empresas.

A dívida remunerada representava 62% do passivo das empresas integradas em grupos e 45% do passivo das restantes empresas. Por componentes da dívida remunerada, a estrutura de financiamento das empresas integradas em grupos diferenciava-se da estrutura de financiamento das restantes empresas sobretudo pela preponderância dos financiamentos por títulos de dívida e por empréstimos de empresas do grupo. Nas restantes empresas, os empréstimos bancários eram mais relevantes do que as outras formas de financiamento.

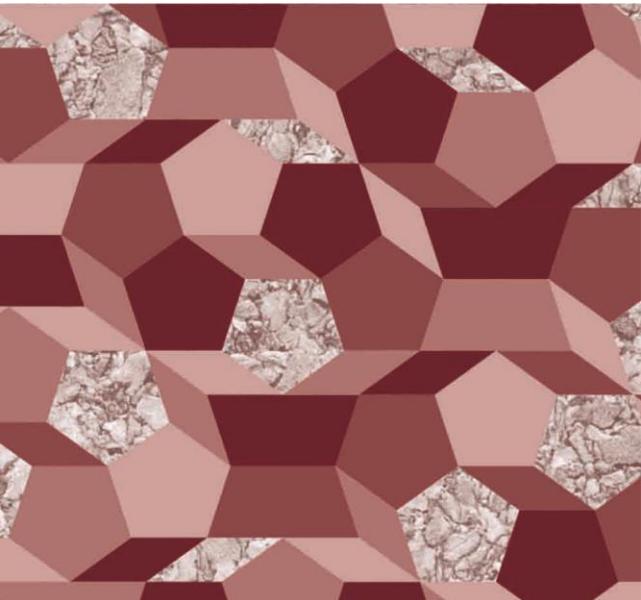
O passivo das empresas integradas em grupos aumentou 1% em 2016; nas restantes empresas, o passivo diminuiu 3%. A pressão financeira era superior nas empresas integradas em grupos: os juros suportados consumiram 19% do EBITDA destas empresas, mais 8 pp do que nas restantes empresas.

O financiamento líquido por dívida comercial foi negativo para os dois conjuntos de empresas, indicando que, em termos líquidos, as empresas portuguesas não obtiveram financiamento por esta via.

Índice

1. Introdução	10
2. Caraterização e estrutura	11
2.1. Caraterização	11
2.2. Estrutura	13
Caixa 1 Caraterização dos grupos	16
3. Análise económica e financeira	21
3.1. Atividade e rendibilidade	21
3.1.1. Volume de negócios	21
3.1.2. Gastos da atividade operacional	22
3.1.3. Rendibilidade	22
3.2. Situação financeira	24
3.2.1 Estrutura financeira	24
3.2.2. Gastos de financiamento e solvabilidade	25
3.2.3. Financiamento por dívida comercial	26
Caixa 2 Análise económica e financeira das empresas integradas em grupos nacionais e multinacionais com controlo nacional ou estrangeiro	27
Caixa 3 Classificação das empresas integradas em grupos utilizando a análise de <i>clusters</i>	30
Anexo	34
Síntese metodológica	36
Definição de grupo – referenciais nacionais e internacionais	38
Metodologia utilizada na análise de <i>clusters</i>	43
Siglas e acrónimos	48
Referências	49
Estudos da Central de Balanços	50





Análise das empresas integradas em grupos

1. Introdução

2. Caraterização e estrutura

Caixa 1 | Caraterização dos grupos

3. Análise económica e financeira

Caixa 2 | Análise económica e financeira das empresas integradas em grupos nacionais e multinacionais com controlo nacional ou estrangeiro

Caixa 3 | Classificação das empresas integradas em grupos utilizando a análise de *clusters*

1. Introdução

O Estudo *Análise das empresas integradas em grupos* avalia a situação económica e financeira das empresas¹ integradas em grupos, de 2014 a 2016, e compara os resultados com os obtidos para as restantes empresas em Portugal², evidenciando fatores distintivos destas duas formas de organização das empresas. Esta análise utiliza, exclusivamente, dados individuais das empresas (os dados consolidados não são considerados neste Estudo) e é complementada com uma caracterização dos grupos e das entidades que os constituem.

Este Estudo tem por base a informação da Central de Balanços do Banco de Portugal³, em particular os dados do Anexo A da Informação Empresarial Simplificada (IES). A identificação dos grupos e das entidades⁴ que os constituem baseou-se na informação do Quadro das Partes Relacionadas e Outras Participações deste mesmo Anexo. A caracterização dos grupos inclui, para além das empresas portuguesas integradas em grupos, outras entidades, tais como, entidades residentes de outros setores institucionais e entidades não residentes, reportadas pelas empresas no âmbito do referido Quadro.

O Estudo inicia-se no Capítulo 2 com a análise do peso das empresas integradas em grupos no total das empresas e a comparação da estrutura das empresas integradas em grupos e das restantes empresas por setor de atividade económica, classe de dimensão⁵, localização geográfica das sedes⁶ e maturidade⁷.

Na *Caixa 1 | Caracterização dos grupos* apresenta-se um conjunto de elementos caracterizadores dos grupos e das entidades que os constituem, nomeadamente, o setor institucional, a nacionalidade e o setor de atividade económica. Adicionalmente, é analisada a localização geográfica das entidades integradas em grupos multinacionais com controlo nacional e das entidades controladoras finais dos grupos multinacionais com controlo estrangeiro, bem como a distribuição por setores de atividade económica consoante o país de controlo.

O Capítulo 3 apresenta uma comparação entre os principais indicadores económicos e financeiros das empresas integradas em grupos e das restantes empresas. Em primeiro lugar, procura determinar-se em que medida a evolução da atividade 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.

Na *Caixa 2 | Análise económica e financeira das empresas integradas em grupos nacionais e multinacionais com controlo nacional ou estrangeiro* são analisados os principais indicadores económicos e financeiros apresentados no Capítulo 3 para cada uma das três categorias de empresas integradas em grupos: nacionais, multinacionais com controlo nacional e multinacionais com controlo estrangeiro. São destacadas algumas diferenças existentes em termos da nacionalidade dos grupos e da nacionalidade da entidade controladora final.

Por último, na *Caixa 3 | Classificação das empresas integradas em grupos utilizando a análise de clusters* é realizada uma análise de *clusters* das empresas integradas em grupos, identificando-se as principais características associadas a cada *cluster*.

Em Anexo apresenta-se (i) uma síntese metodológica com a definição dos principais conceitos utilizados ao longo do Estudo; (ii) os principais referenciais nacionais e internacionais que abordam os conceitos de grupo e de relações de controlo; e (iii) a metodologia subjacente à análise de *clusters*.

No *site* do Banco de Portugal encontram-se disponíveis, em ficheiro *Excel*, os dados analisados. Na área "*Empresas*" do *site* do Banco de Portugal cada empresa pode obter o seu Quadro da Empresa e do Setor. Esta informação permite à empresa comparar a sua situação económica e financeira com a das restantes empresas do mesmo setor de atividade e classe de dimensão, atendendo a um vasto conjunto indicadores.

2. Caracterização e estrutura

2.1. Caracterização

Em 2016, as empresas portuguesas integradas em grupos representavam apenas 8% das empresas em Portugal, mas correspondiam a 63% do volume de negócios e a 41% das pessoas ao serviço (Gráfico 1). Estas percentagens praticamente não se alteraram entre 2014 e 2016.

Por **setor de atividade**, as empresas integradas em grupos eram mais relevantes no setor da eletricidade e água: em 2016, 43% das empresas deste setor estavam integradas em grupos, as quais representavam 94% do volume de negócios e 70% do número de pessoas ao serviço do setor.

Em contraponto, as empresas integradas em grupos eram menos relevantes na agricultura e pescas, representando 33% do volume de negócios e 22% das pessoas ao serviço do setor,

e na construção, representando 44% do volume de negócios e 25% das pessoas ao serviço do setor (Gráfico 2).

Na indústria e nos outros serviços, o peso das empresas integradas em grupos no volume de negócios e no número de pessoas ao serviço era igual ou superior ao total nacional. Estes dois setores apresentavam ainda o maior diferencial entre o peso medido pelo volume de negócios e pelo número de empresas.

Para todos os setores de atividade económica, as empresas integradas em grupos eram mais relevantes no volume de negócios do que no número de empresas ou de pessoas ao serviço.

Por **classe de dimensão**, 86% das grandes empresas residentes estavam integradas em grupos, concentrando 97% do volume de negócios e 90% do número de pessoas ao serviço desta

Gráfico 1 • Peso das empresas integradas em grupos no total das empresas (2016)

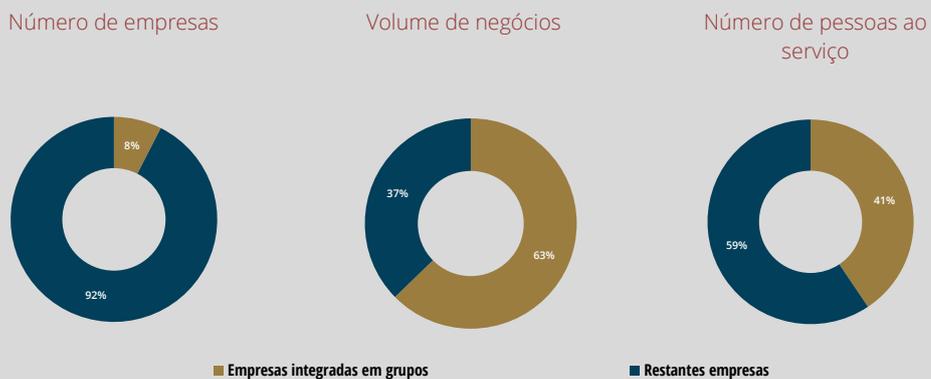
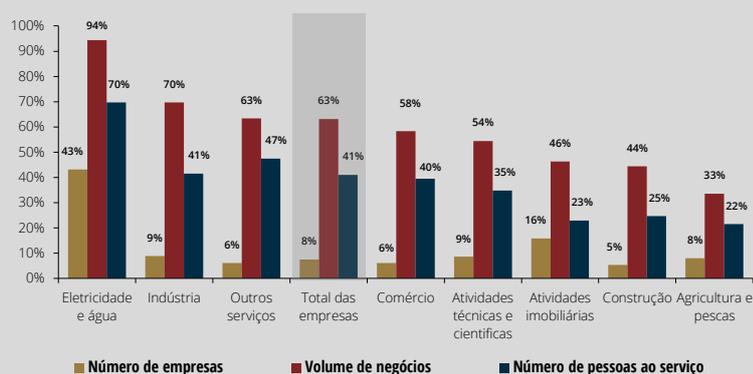


Gráfico 2 • Peso das empresas integradas em grupos | Por setores de atividade económica e ordem decrescente do peso avaliado com base no volume de negócios (2016)



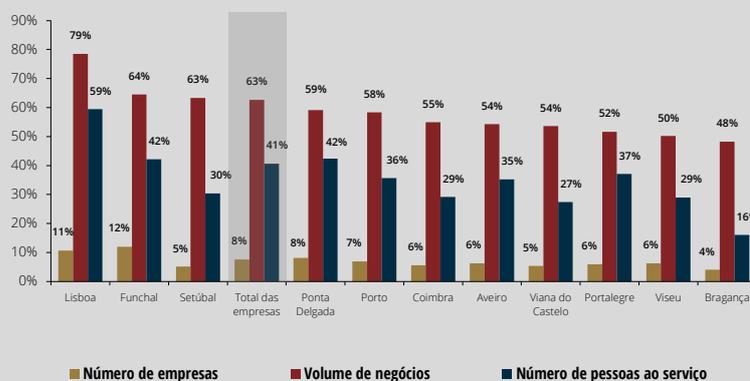
classe de dimensão. Embora apenas 22% das pequenas e médias empresas (PME) estivessem integradas em grupos, estas representavam 51% do volume de negócios e 34% do número de pessoas ao serviço. No caso das microempresas, apenas 6% das empresas pertenciam a grupos, sendo o peso destas no volume de negócios e número de pessoas ao serviço desta classe de dimensão igualmente reduzido.

Quanto à **localização geográfica**, 79% do volume de negócios das empresas com sede em Lisboa era gerado por empresas integradas em grupos. No Funchal e em Setúbal, o peso das empresas integradas em grupos no volume de negócios também era relevante: 64% e 63%, respetivamente. Mais de 10% das sociedades sediadas em Lisboa e no Funchal estavam integradas em grupos (Gráfico 3).

No que respeita ao número de pessoas ao serviço, as empresas integradas em grupos eram sobretudo mais representativas em Lisboa (18 pp acima do peso verificado para o total das empresas).

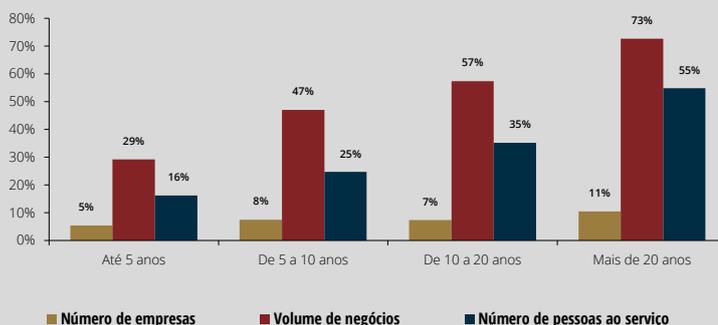
A relevância das empresas integradas em grupos aumentava com a **maturidade das empresas**. As empresas integradas em grupos com mais de 20 anos representavam apenas 11% do número de empresas desta classe, mas alcançavam 73% do volume de negócios e 55% das pessoas ao serviço. Na classe até 5 anos, 5% das empresas estavam integradas em grupos e representavam 29% do volume de negócios e 16% das pessoas ao serviço (Gráfico 4).

Gráfico 3 • Peso das empresas integradas em grupos | Por localização geográfica da sede e ordem decrescente do peso avaliado com base no volume de negócios (2016)



Nota: No gráfico, para além do total das empresas são apresentados, por ordem decrescente do volume de negócios, os onze distritos onde as empresas integradas em grupos assumem maior relevância.

Gráfico 4 • Peso das empresas integradas em grupos | Por classes de maturidade (2016)



2.2. Estrutura

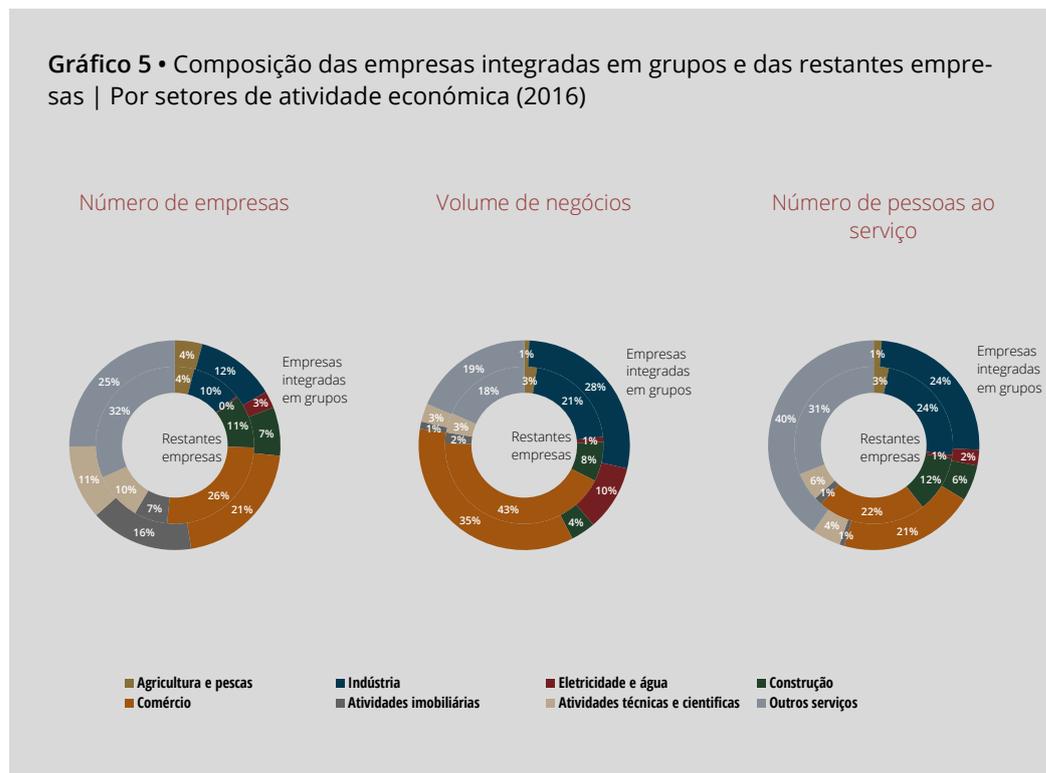
Na secção anterior foi analisado o peso das empresas integradas em grupos no total das empresas. Nesta secção, estuda-se a forma como o conjunto das empresas integradas em grupos se reparte por setor de atividade, classe de dimensão, localização geográfica das sedes e classes de maturidade, por comparação com o conjunto das empresas não integradas em grupos.

Por **setor de atividade**, tanto no conjunto das empresas integradas em grupos como nas restantes empresas, os setores de atividade mais relevantes em termos do número de empresas eram o comércio (21% das empresas integradas em grupos e 26% das restantes empresas) e os outros serviços (25% das empresas integradas em grupos e 32% das restantes) (Gráfico 5). O peso das atividades imobiliárias era superior entre as empresas integradas em grupos por comparação com o registado nas restantes empresas, assim como o peso dos setores da eletricidade e água, indústria e atividades técnicas e científicas.

Os setores da indústria e eletricidade e água destacavam-se, igualmente, atendendo à repartição do volume de negócios. O peso destes setores era superior entre as empresas integradas em grupos, totalizando 28% e 10%, respetivamente, do volume de negócios total deste conjunto de empresas, por comparação com 21% e 1% nas restantes empresas. Pelo contrário, o peso do setor do comércio era superior nas restantes empresas.

Considerando o número de pessoas ao serviço, o peso da indústria era semelhante em ambos os conjuntos de empresas. Já o peso dos outros serviços era superior nas empresas integradas em grupos, em virtude do maior peso das empresas que operavam no segmento das atividades administrativas e dos serviços de apoio.

Gráfico 5 • Composição das empresas integradas em grupos e das restantes empresas | Por setores de atividade económica (2016)

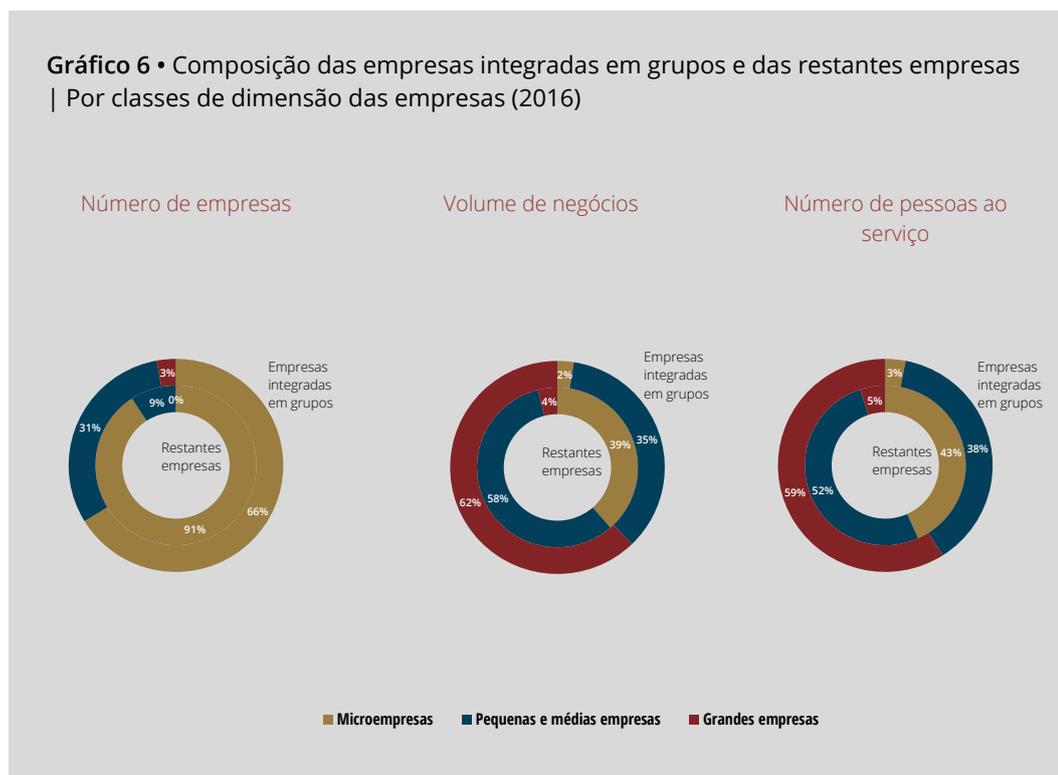


Quanto à **dimensão**, as grandes empresas integradas em grupos destacavam-se pela sua relevância no volume de negócios e no número de pessoas ao serviço (Gráfico 6). Apesar de representarem apenas 3% do número de empresas integradas em grupos, perfaziam 62% e 59% do volume de negócios e pessoas ao serviço deste conjunto de empresas, respetivamente (apenas 4% e 5%, respetivamente, nas restantes empresas).

As PME integradas em grupos representavam 31% do total de empresas integradas em grupos, agregando 35% do respetivo volume de negócios e 43% do número de pessoas ao serviço.

Nas restantes empresas, as PME totalizavam apenas 9% das empresas, mas geravam 58% do volume de negócios e empregavam 52% das pessoas ao serviço deste conjunto de empresas. As microempresas, mesmo que maioritárias em ambos os conjuntos no que diz respeito ao número de empresas, apresentavam menor peso relativo nas empresas integradas em grupos (66%, que compara com 91% nas restantes). Já o seu peso em termos do volume de negócios e do número de pessoas ao serviço neste conjunto era residual.

Gráfico 6 • Composição das empresas integradas em grupos e das restantes empresas | Por classes de dimensão das empresas (2016)



Em termos de **localização geográfica** das sedes, as empresas integradas em grupos apresentavam uma distribuição mais concentrada, localizando-se, predominantemente, no distrito de Lisboa. Este distrito concentrava 40% das empresas, 53% do volume de negócios e 50% do número de pessoas ao serviço deste conjunto. O distrito do Porto surgia em segundo lugar, com 17% do número de empresas, 15% do volume de negócios e 16% do número de pessoas ao serviço das empresas integradas em grupos (Gráfico 7).

Por último, considerando a **maturidade**, as empresas integradas em grupos apresentavam uma maturidade superior às restantes empresas. Com efeito, 32% das empresas, 64% do volume de negócios e 65% do número de pessoas ao serviço deste conjunto de empresas eram da responsabilidade de empresas com mais de 20 anos (22%, 36% e 41%, respetiva-

mente, nas restantes empresas). Em contraponto, as restantes empresas com maturidade até 5 anos apresentavam um peso superior ao das sociedades integradas em grupos com a mesma maturidade no que se refere ao número de empresas, volume de negócios e pessoas ao serviço (Gráfico 8).

Na medida em que os grupos incluem outras entidades para além das sociedades não financeiras, na *Caixa 1 | Caracterização dos grupos* é realizada uma análise complementar por setor institucional, nacionalidade e setor de atividade económica. Os grupos são classificados em grupos nacionais, grupos multinacionais com controlo nacional e grupos multinacionais com controlo estrangeiro e apresenta-se a localização geográfica das entidades não residentes com controlo nacional e das entidades controladoras finais estrangeiras, bem como a distribuição por setores de atividade económica por país de controlo.

Gráfico 7 • Composição das empresas integradas em grupos e das restantes empresas | Por localização geográfica da sede (2016)

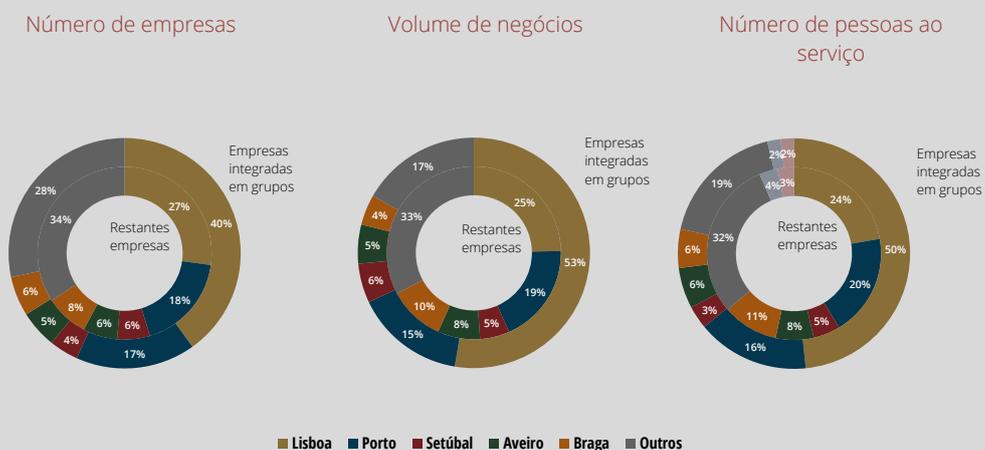


Gráfico 8 • Composição das empresas integradas em grupos e das restantes empresas | Por classes de maturidade (2016)



Caixa 1 | Caracterização dos grupos

Em 2016, operavam em Portugal cerca de 15 200 grupos, mais 10% do que em 2014. O número de entidades que integravam os grupos cresceu 6% em 2015 e 1% em 2016. Em 2016, os grupos incluíam aproximadamente 48 500 entidades nacionais e estrangeiras. Destas, 69% eram sociedades não financeiras residentes em Portugal (“empresas integradas em grupos”), 24% eram “entidades não residentes” (maioritariamente sociedades não financeiras, de acordo com a informação sobre a sua atividade económica) e as restantes (7%) integravam os outros setores institucionais da economia portuguesa (“outras entidades residentes”) (Gráfico 9), conforme o esquema da Figura 1. No que diz respeito ao número de entidades por grupo, 89% dos grupos eram constituídos por menos de 5 entidades e 3% por 10 ou mais (Gráfico 10).

Gráfico 9 • Composição das entidades integradas em grupos | De acordo com o setor institucional (2016)

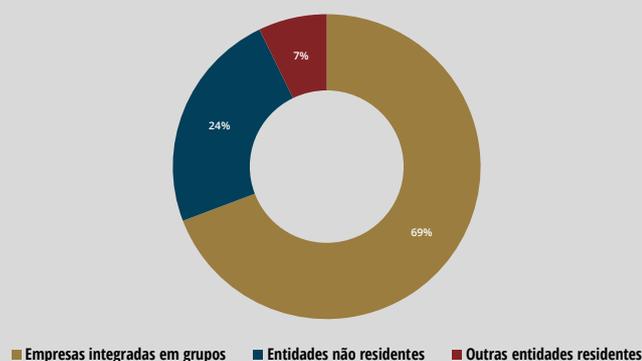
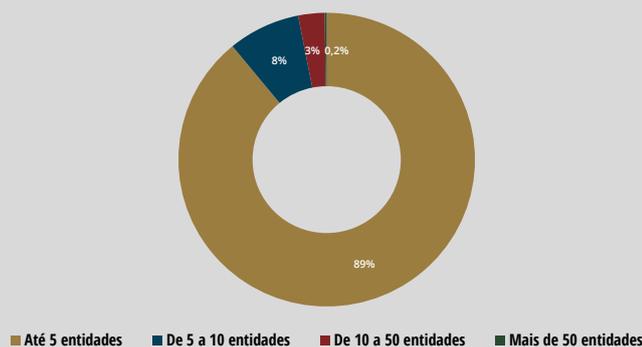


Gráfico 10 • Composição dos grupos | De acordo com o número de entidades (2016)



A classificação dos grupos de acordo com a sua nacionalidade indicava que 50% dos grupos que operavam em Portugal em 2016 eram nacionais, ou seja, eram compostos apenas por entidades residentes, 25% eram multinacionais com controlo nacional e 25% eram multinacionais com controlo estrangeiro (Gráfico 11).

Os grupos nacionais abrangiam 58% do número de empresas, representavam 20% do volume de negócios e 31% do número de pessoas ao serviço das empresas integradas em grupos (Gráfico 12). As empresas integradas em grupos multinacionais com controlo nacional, apesar de menos relevantes no número de empresas (24%), assumiam maior preponderância no volume de negócios (42%) e no número de pessoas ao serviço (35%) das empresas integradas em grupos.

Os grupos multinacionais com controlo nacional eram maioritariamente compostos por entidades com sede em Portugal (Figura 2). No exterior, Espanha era o único país no escalão entre 1000 e 2000 entidades. No escalão seguinte, existia também uma preponderância de países europeus, designadamente, França, Reino Unido, Países Baixos, Alemanha, Luxemburgo, Itália, Polónia e Malta, que em conjunto totalizavam 64% das entidades deste escalão. Fora do continente europeu e ainda no mesmo escalão, destacavam-se países de língua oficial portuguesa – Brasil, Moçambique e Angola – e os Estados Unidos da América (EUA).

Gráfico 11 • Composição dos grupos | De acordo com a sua nacionalidade (2016)

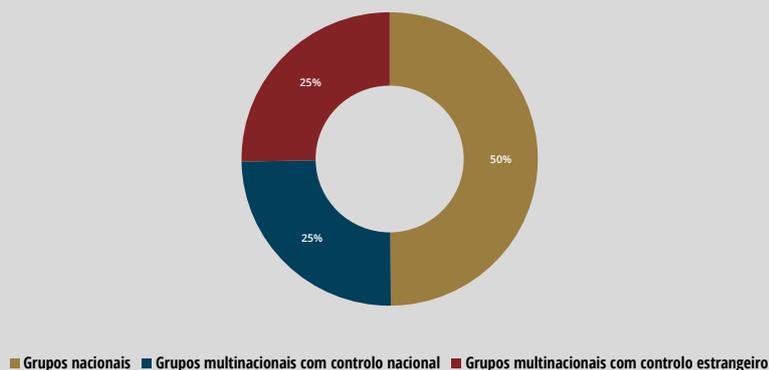


Gráfico 12 • Composição das empresas integradas em grupos | De acordo com a nacionalidade dos grupos (2016)

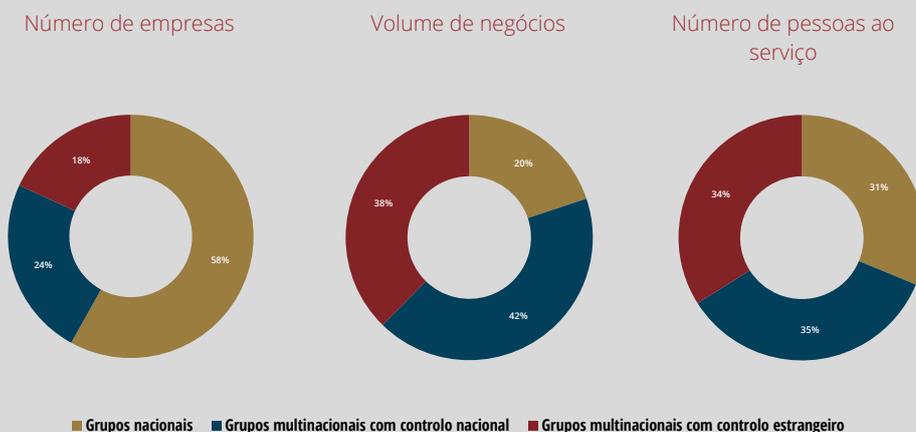
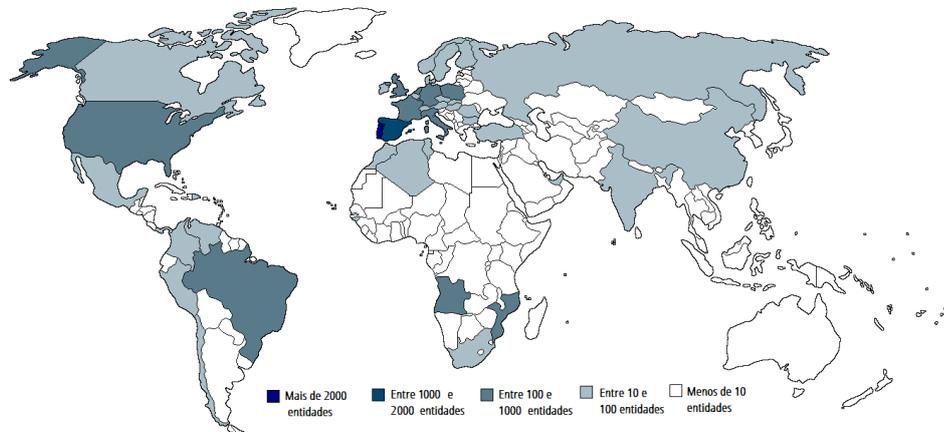


Figura 2 • Localização geográfica das entidades integradas em grupos multinacionais com controlo nacional (2016)



Ainda no que se refere à dispersão dos grupos multinacionais com controlo nacional, 71% só integravam entidades sediadas na Europa, 26% integravam entidades com sede em dois a três continentes e apenas 3% estavam dispersos por quatro a cinco continentes (Gráfico 13). Considerando apenas os grupos multinacionais com controlo nacional presentes na Europa, 95% apenas estavam presentes em, no máximo, dois países (dos quais, em 35% dos casos, estes países eram Portugal e Espanha); 1% dos grupos multinacionais com controlo nacional estavam presentes em pelo menos seis países.

A localização das entidades controladoras finais dos grupos multinacionais com controlo estrangeiro era maioritariamente europeia (Figura 3). Espanha, França, Reino Unido, Países Baixos e Alemanha agregavam aproximadamente 2300 grupos, que correspondiam a 59% dos grupos com controlo estrangeiro a operar em Portugal. Fora do continente europeu, destacavam-se os EUA, ainda no escalão entre 100 e 1000 grupos, seguidos pelo Brasil e Japão no escalão seguinte. A localização das entidades controladoras finais apresentava um certo grau de sobreposição com os países nos quais os grupos multinacionais com controlo nacional marcavam presença, evidenciando uma relação de bilateralidade entre a localização de empresas integradas em grupos multinacionais com controlo nacional e a nacionalidade dos grupos com controlo estrangeiro.

Gráfico 13 • Composição dos grupos multinacionais com controlo nacional | De acordo com o número de continentes em que estão presentes (2016)

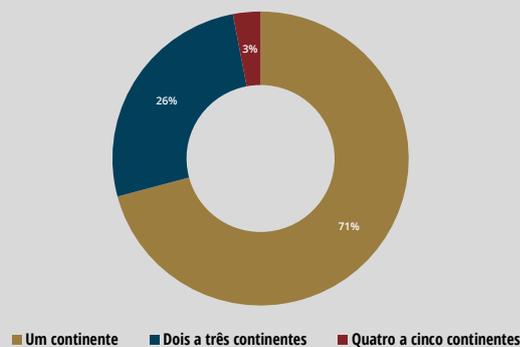
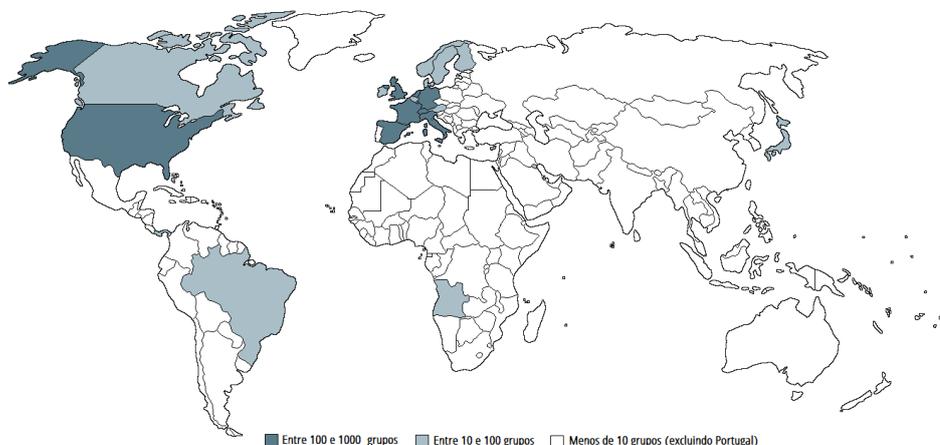


Figura 3 • Localização geográfica das entidades controladoras finais dos grupos multinacionais com controlo estrangeiro (2016)



A composição das empresas portuguesas integradas em grupos multinacionais com controlo estrangeiro por país de controlo é apresentada no Quadro 1. Os grupos com controlo espanhol compreendiam aproximadamente um quarto das empresas, do volume de negócios e do número de pessoas ao serviço das empresas integradas em grupos com controlo estrangeiro.

Quadro 1 • Composição das empresas integradas em grupos com controlo estrangeiro | Por país de controlo (2016)

País de controlo	Número de empresas	Volume de negócios	Número de pessoas ao serviço
Espanha	24,3%	25,1%	25,0%
Luxemburgo	10,7%	3,9%	4,8%
França	10,6%	15,6%	15,4%
Reino Unido	7,3%	5,5%	3,8%
Holanda	6,5%	8,6%	6,9%
EUA	5,6%	7,6%	7,5%
Alemanha	5,5%	14,4%	10,1%
Suíça	3,3%	3,1%	5,5%
Brasil	2,9%	1,3%	1,2%
Malta	2,4%	0,4%	0,9%
Itália	2,4%	3,2%	1,6%
Bélgica	1,7%	1,0%	1,0%
Suécia	1,3%	1,2%	2,3%
Irlanda	1,0%	0,2%	0,4%
Dinamarca	0,8%	0,7%	2,2%
Ilhas Virgens Britânicas	0,8%	0,7%	1,6%
Chipre	0,6%	0,2%	0,2%
Japão	0,6%	1,4%	1,3%
Outros	11,6%	5,8%	8,3%

O Luxemburgo agregava 11% das empresas, no entanto, estas não eram particularmente expressivas quando considerada a sua relevância atendendo ao volume de negócios e ao número de pessoas ao serviço (4% e 5%, respetivamente). Os grupos controlados por entidades sediadas em França e na Alemanha assumiam maior importância nestes dois indicadores, mesmo que fossem menos significativos atendendo ao número de empresas, agregando, em conjunto, 16% das empresas, representativas de 30% do volume de negócios e de 26% das pessoas ao serviço.

No que respeita ao número de atividades desenvolvidas pelos grupos a atuar em Portugal, verificava-se que 45% exerciam apenas uma atividade (isto é, operavam numa única secção da CAE-Rev.3), 52% eram diversificados (ou seja, operavam em duas a quatro secções da CAE-Rev.3) e 3% eram muito diversificados (atuavam em cinco ou mais secções da CAE-Rev.3) (Gráfico 14).

Analisou-se também a composição das empresas integradas em grupos por setores de atividade e país de controlo. Das empresas controladas por entidades sediadas em França e na Alemanha, 16% e 24%, respetivamente, dedicavam-se à indústria, proporção acima da observada nas sociedades controladas por entidades residentes em Portugal (12%). Por outro lado, também se verificava que as empresas com atividade no comércio eram, genericamente, mais predominantes na estrutura setorial das sociedades controladas por entidades não residentes. Das empresas controladas por entidades sediadas no Luxemburgo, um terço operavam em atividades imobiliárias (Gráfico 15).

Gráfico 14 • Composição dos grupos | De acordo com o número de atividades desenvolvidas (2016)

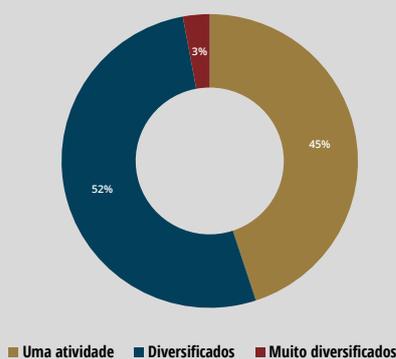
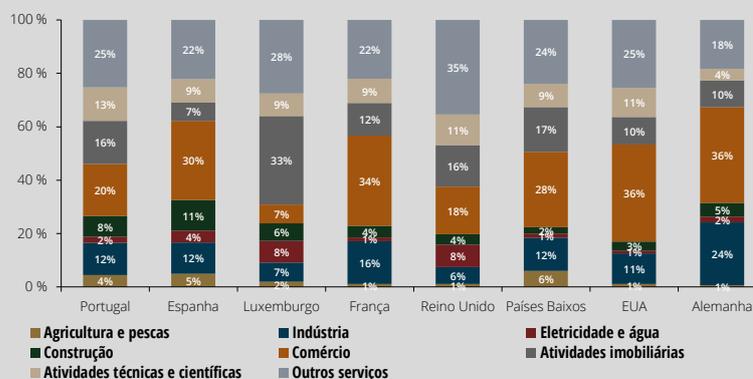


Gráfico 15 • Composição das empresas integradas em grupos | Por setores de atividade económica e país de controlo (2016)



3. Análise económica e financeira

3.1. Atividade e rendibilidade

3.1.1. Volume de negócios

Em 2016, o volume de negócios das empresas integradas em grupos aumentou 1%, enquanto o das restantes empresas cresceu 4% (Gráfico 16). O mercado interno foi decisivo para o crescimento do volume de negócios, tendo contribuído com 0,9 pp para a taxa de crescimento das empresas integradas em grupos e com 3,2 pp para a taxa de crescimento das restantes empresas.

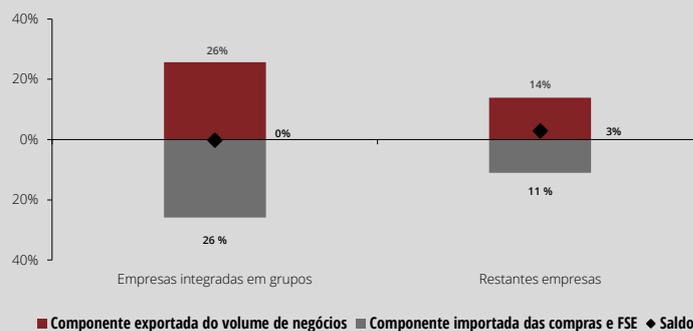
As empresas integradas em grupos exportaram 26% do seu volume de negócios, acima dos 14% observados nas restantes empresas (Gráfico 17). Estes pesos praticamente não se

alteraram desde 2014. O diferencial entre a componente exportada do volume de negócios e a componente importada das compras e fornecimentos e serviços externos (FSE), em percentagem do volume de negócios, revela que, em 2016, as exportações e as importações das empresas integradas em grupos compensaram-se, originando um saldo nulo. Em 2015 e 2014, este saldo foi ligeiramente negativo. Nas restantes empresas, o saldo foi positivo nos três anos, com as exportações a excederem as importações num valor equivalente a 3% do volume de negócios.

Gráfico 16 • Volume de negócios | Contributos dos mercados externo e interno (em pontos percentuais) para a taxa de crescimento anual (em percentagem) (2015 e 2016)



Gráfico 17 • Componente exportada do volume de negócios e componente importada das compras e FSE | Em percentagem do volume de negócios (2016)



3.1.2. Gastos da atividade operacional⁹

Em 2016, os gastos da atividade operacional aumentaram 1% nas empresas integradas em grupos e 3% nas restantes empresas, em linha com a evolução do volume de negócios. Nas empresas integradas em grupos, o CMVMC e os FSE registaram crescimentos marginais; os gastos com o pessoal cresceram 4%. Nas restantes empresas, os gastos com o pessoal também aumentaram (6%); o CMVMC e os FSE cresceram 2% e 4%, respetivamente.

O CMVMC era a componente mais relevante dos gastos da atividade operacional para os dois conjuntos de empresas (60% nas empresas integradas em grupos e 55% nas restantes empresas) (Gráfico 18). Os gastos com pessoal representavam 20% dos gastos da atividade operacional das empresas não integradas em grupos. Nas empresas integradas em grupos, o peso dos gastos com pessoal nos gastos da atividade operacional era de apenas 14%, consti-

tuindo o maior diferencial na estrutura dos gastos da atividade operacional dos dois conjuntos de empresas. Este diferencial advém das características intrínsecas de cada um dos conjuntos.

3.1.3. Rendibilidade

A evolução combinada dos rendimentos e gastos operacionais determinou que o EBITDA¹⁰ das empresas integradas em grupos tenha aumentado 6% em 2016, e o das restantes empresas 9%. Porém, as empresas integradas em grupos foram mais eficientes na transformação dos rendimentos em resultados operacionais entre 2014 e 2016. Com efeito, o rácio EBITDA/rendimentos¹¹ (margem operacional) atingiu 12% nas empresas integradas em grupos, mais 4 pp do que nas restantes empresas (Gráfico 19). A margem líquida, medida pelo rácio resultado líquido do período (RLP) /rendimentos, foi também superior nas empresas integradas em grupos, mas apenas em 1 pp.

Gráfico 18 • Gastos da atividade operacional | Estrutura (2016)

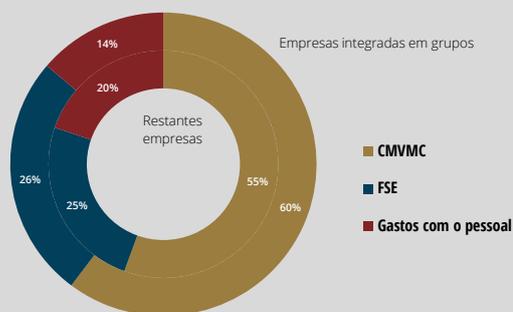
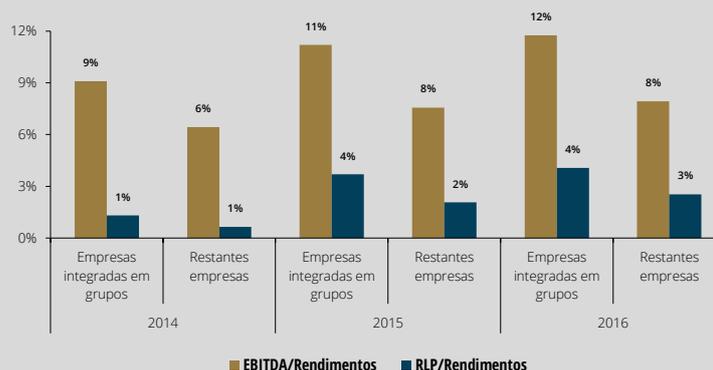


Gráfico 19 • Resultados | Peso face aos rendimentos (2014 a 2016)



Uma análise mais detalhada da rentabilidade operacional permite constatar que 34% das empresas integradas em grupos apresentavam EBITDA negativo em 2016, proporção que era superior em 3 pp à registada nas restantes empresas (Gráfico 20). A proporção de empresas com RLP negativo foi de 41% nas empresas integradas em grupos e de 37% nas restantes empresas, percentagens abaixo das observadas nos anos anteriores. A rentabilidade dos capitais próprios¹² situou-se em 8% para as empresas integradas em grupos e em 6% para as restantes empresas (Gráfico 21).

No cálculo da rentabilidade dos capitais próprios foi utilizada a rentabilidade líquida (RLP) para a qual concorrem, para além dos resultados operacionais (EBITDA), as outras componentes dos rendimentos e gastos, como as depreciações e amortizações, apurando-se assim os resultados antes de juros e impostos (EBIT). Deduzindo-se os juros líquidos ao EBIT, obtêm-

se os resultados antes de impostos (EBT) que, subtraídos do imposto sobre o rendimento, se convertem no RLP. Decompondo o peso dos diferentes resultados no volume de negócios, verifica-se que a rentabilidade operacional (EBITDA) equivalia a 13% do volume de negócios nas empresas integradas em grupos; nas restantes empresas este peso era de apenas 8%. Este diferencial de 5 pp era superior ao registado nas rentabilidades líquidas (1 pp) devido ao maior peso das restantes componentes dos resultados no volume de negócios das empresas integradas em grupos. Designadamente, as depreciações e amortizações consumiram 5% do volume de negócios das empresas integradas em grupos e 3% do volume de negócios das restantes empresas. Já os juros líquidos representavam 2% do volume de negócios das empresas integradas em grupos e 1% do volume de negócios das restantes empre-

Gráfico 20 • Empresas com resultados negativos | Peso nos respetivos totais (2014 a 2016)

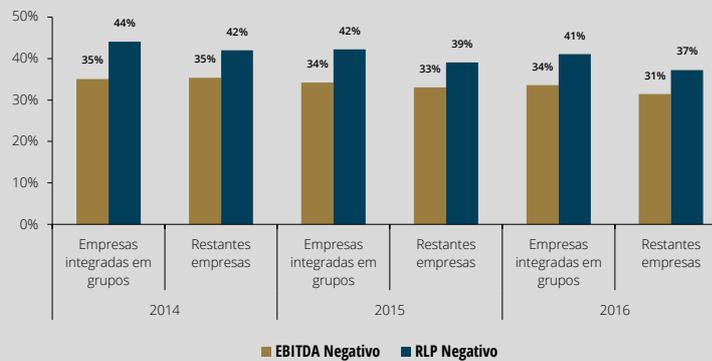
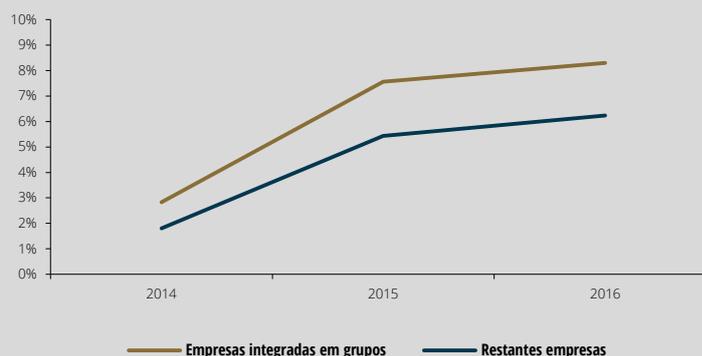


Gráfico 21 • Rentabilidade dos capitais próprios (2014 a 2016)



sas. O imposto sobre o rendimento representava 1% do volume de negócios em ambos os conjuntos de empresas.

3.2. Situação financeira

3.2.1 Estrutura financeira

Em 2016, o rácio de autonomia financeira das empresas integradas em grupos foi de 32%, menos 1 pp do que o verificado nas restantes empresas (Gráfico 22).

Se, em termos médios, a autonomia financeira era semelhante para os dois conjuntos de empresas, a análise da distribuição dos dados individuais revela que pelo menos 25% das empresas não integradas em grupos apresentaram um rácio de autonomia financeira negativo (valor do primeiro quartil), de 2014 a 2016, ou

seja, apresentaram capitais próprios negativos. Nas empresas integradas em grupos, o valor do primeiro quartil foi positivo no período em análise. Em 2016, a dívida remunerada¹³ era a principal fonte de financiamento alheio das empresas integradas em grupo (62% do passivo¹⁴), peso superior em 17 pp ao observado nas restantes empresas (Gráfico 23).

A composição dos financiamentos obtidos também apresentava diferenças entre os dois conjuntos de empresas. Nas empresas integradas em grupos, destacavam-se os pesos dos financiamentos de empresas do grupo (27% do passivo) e dos títulos de dívida (10% do passivo), superiores em 17 pp e 10 pp, respetivamente, aos observados nas restantes empresas.

Gráfico 22 • Autonomia financeira | Distribuição por quartis e média ponderada (2014 a 2016)

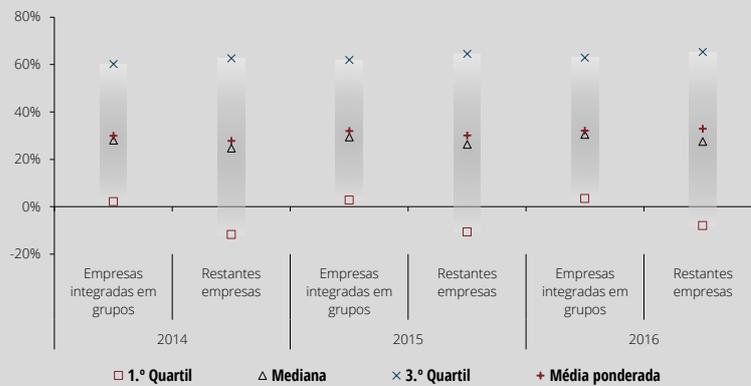
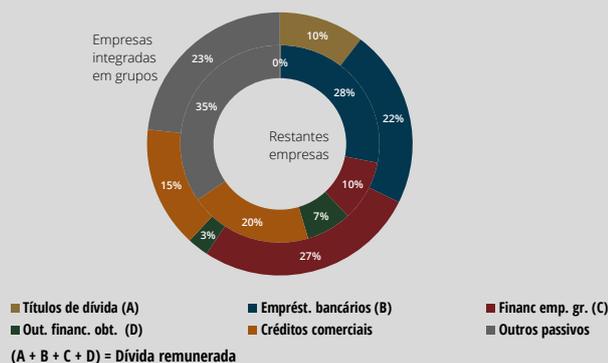


Gráfico 23 • Passivo | Estrutura (2016)



Os empréstimos bancários eram uma importante fonte de financiamento para os dois conjuntos de empresas (22% para as empresas integradas em grupos e 28% para as restantes). A segunda maior fonte de financiamento remunerado das empresas não integradas em grupos eram os financiamentos de empresas do grupo (10% do passivo), ou seja, provenientes de participantes e participadas cujos direitos de voto eram inferiores a 50% e, como tal, não consideradas no conjunto de empresas integradas em grupos para efeitos deste Estudo.

O passivo total das empresas integradas em grupos aumentou 1%, em 2016, enquanto nas restantes empresas diminuiu 3%. As diminuições dos empréstimos bancários, de 3% nas empresas integradas em grupos e de 10% nas restantes empresas, foram responsáveis pela maior parcela da variação do passivo; nas empresas integradas em grupos, esse efeito foi compensado pelo acréscimo dos títulos de dívida (5%) e dos créditos comerciais (4%).

3.2.2. Gastos de financiamento e solvabilidade

Em 2016, os juros suportados pelas empresas integradas em grupos diminuíram 6%, uma redução inferior à diminuição de 20% registada pelas restantes empresas. Este diferencial justifica-se pela diminuição mais acentuada da dívida financeira, em particular dos empréstimos bancários, nas restantes empresas.

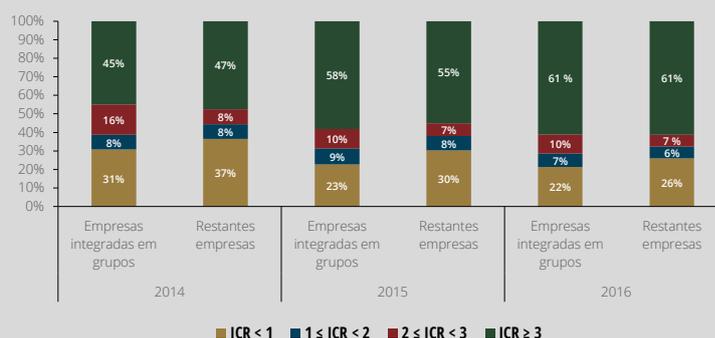
Também nesse ano, 19% do EBITDA gerado pelas empresas integradas em grupos foi consumido pelos juros. Nas restantes empresas, a pressão financeira foi inferior em 8 pp (os juros representavam 11% do respetivo EBITDA).

A análise do rácio de cobertura de juros¹⁵ (ICR, do inglês *Interest Coverage Ratio*), calculado como o inverso da pressão financeira, permite caracterizar as empresas de acordo com diferentes níveis de solvabilidade. Para o efeito, foram consideradas apenas as empresas que efetivamente tinham suportado juros (a não existência de juros resulta na impossibilidade de cálculo deste indicador), as quais representavam 48% das empresas, 87% do passivo e 93% da dívida remunerada do total das empresas em 2016.

Com a diminuição dos juros suportados e o aumento do EBITDA, este indicador tem evoluído de forma favorável ao longo dos últimos anos, como demonstra o aumento da proporção do passivo associada a empresas com rácio de cobertura de juros superior a 3 (Gráfico 24).

Em 2016, 22% do passivo das empresas integradas em grupos correspondia a empresas que não geravam EBITDA suficiente para fazer face aos juros suportados, valor que comparava com 26% do passivo nas restantes empresas. A proporção do passivo associada a empresas cujo rácio de cobertura de juros era superior à unidade (isto é, cujo EBITDA permitia cobrir os juros suportados) era maior ou igual

Gráfico 24 • Caracterização das empresas de acordo com o rácio de cobertura de juros (ICR) | Em percentagem do passivo (2014 a 2016)



nas empresas integradas em grupos para todas as classes do ICR, em 2015 e 2016, e ligeiramente inferior na classe superior, em 2014.

3.2.3. Financiamento por dívida comercial

O financiamento por dívida comercial representava 15% do passivo das empresas integradas em grupos, um peso 5 pp inferior ao das restantes empresas.

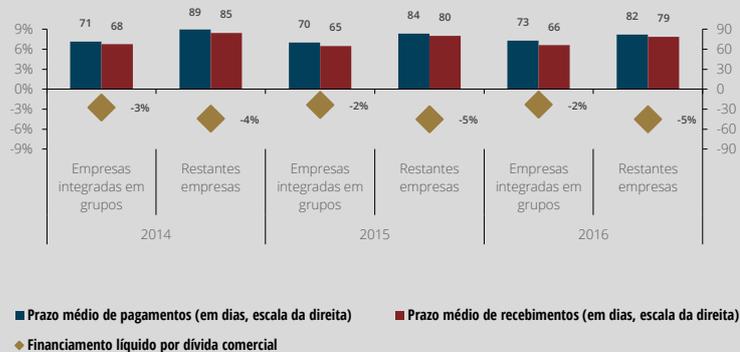
Ao longo do período em análise, as empresas integradas em grupos apresentaram prazos médios de pagamento e recebimento inferiores às restantes empresas; ambos os conjuntos registaram sempre diferenciais positivos entre o prazo médio de pagamentos e de recebimentos. No entanto, este diferencial não se tem traduzido num indicador positivo de financiamento líquido por dívida comercial (Gráfico

25). Entre 2014 e 2016, as empresas integradas em grupos e as restantes empresas financiavam, em termos líquidos, os seus clientes.

A *Caixa 2 | Análise económica e financeira das empresas integradas em grupos nacionais e multinacionais com controlo nacional ou estrangeiro* complementa a análise deste Capítulo e apresenta os indicadores económicos e financeiros dos três subconjuntos de empresas integradas em grupos: nacionais e multinacionais com controlo nacional ou estrangeiro.

Na *Caixa 3 | Classificação das empresas integradas em grupos utilizando a análise de clusters*, os indicadores económicos e financeiros das empresas integradas em grupos foram considerados para agrupá-las em quatro conjuntos.

Gráfico 25 • Prazos médios de pagamentos e de recebimentos e financiamento líquido por dívida comercial | Em dias e percentagem do volume de negócios (2014 a 2016)



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

Caixa 2 | Análise económica e financeira das empresas integradas em grupos nacionais e multinacionais com controlo nacional ou estrangeiro

O volume de negócios das empresas integradas em grupos nacionais aumentou 10% em 2016. Em contraste, as empresas integradas em grupos multinacionais com controlo nacional apresentaram uma diminuição do volume de negócios de 1%. Este indicador não se alterou nas empresas integradas em grupos multinacionais com controlo estrangeiro.

No que respeita à relevância do exterior, as empresas integradas em grupos multinacionais com controlo estrangeiro apresentavam um saldo comercial negativo, equivalente a 7% do volume de negócios (Gráfico 26). Embora estas sociedades apresentassem o maior peso da componente exportada (30% do volume de negócios), apresentavam também o maior peso da componente importada das compras e FSE (37% do volume de negócios). Com saldo comercial positivo encontravam-se as sociedades integradas em grupos nacionais e as empresas integradas em grupos multinacionais com controlo nacional, apresentando as últimas uma maior abertura ao exterior.

Em 2016, as empresas integradas em grupos multinacionais com controlo nacional tinham, de um modo geral, margens operacional (EBITDA/rendimentos) e líquida (RLP/rendimentos) mais elevadas (Gráfico 27). A rentabilidade dos capitais próprios fixou-se entre os 5% dos grupos nacionais e os 9% dos grupos multinacionais. A diferença nas rentabilidades por tipo de grupo resultou num diferencial negativo para os grupos nacionais, explicado, maioritariamente, pelos efeitos intrínsecos.

Gráfico 26 • Componente exportada do volume de negócios e componente importada das compras e FSE por tipo de grupo | Em percentagem do volume de negócios (2016)

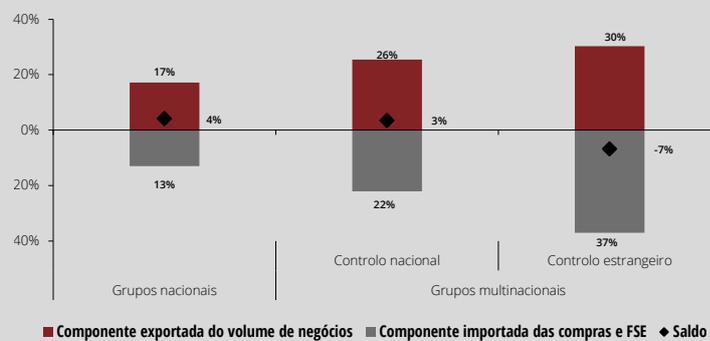
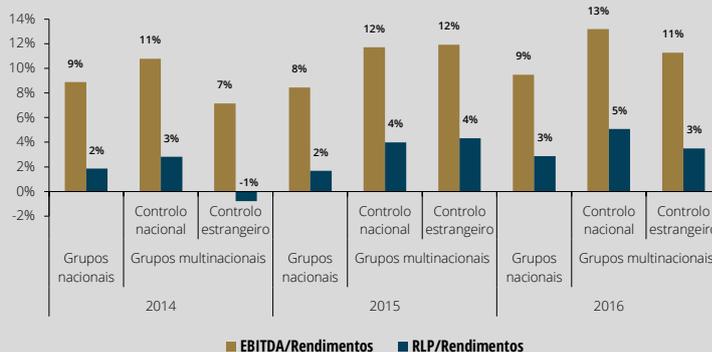


Gráfico 27 • Resultados por tipo de grupo | Peso face aos rendimentos (2014 a 2016)



Estes efeitos foram igualmente preponderantes na decomposição do diferencial positivo dos grupos multinacionais. Os efeitos da composição setorial contribuíram negativamente para o diferencial dos grupos nacionais e multinacionais com controlo estrangeiro¹⁶ (Gráfico 28).

No que diz respeito à composição dos financiamentos obtidos, as empresas integradas em grupos nacionais financiavam-se sobretudo através de empréstimos bancários (37% do passivo); nestas empresas, os títulos de dívida assumiam uma expressão reduzida no total do passivo (2%) (Gráfico 29). As empresas integradas em grupos multinacionais financiavam-se sobretudo através de empresas do grupo, representando 28% do passivo das empresas com controlo nacional e 35% do passivo das empresas com controlo estrangeiro. É de destacar, ainda, a maior importância relativa dos títulos de dívida e dos empréstimos bancários nas empresas integradas em grupos multinacionais com controlo nacional (16% e 20% do passivo, respetivamente, que compara com 7% e 14% do passivo nas empresas integradas em grupos multinacionais com controlo estrangeiro).

O passivo das empresas integradas em grupos nacionais aumentou 2%, um crescimento igual ao observado nas empresas integradas em grupos multinacionais com controlo nacional e 3 pp acima do verificado nas empresas integradas em grupos multinacionais com controlo estrangeiro. Para o aumento verificado nas empresas integradas em grupos nacionais contribuiu sobretudo a evolução dos financiamentos de empresas do grupo e dos créditos comerciais. Nas empresas integradas em grupos multinacionais com controlo nacional, foram os outros passivos que mais contribuíram para a variação positiva do passivo.

Gráfico 28 • Rendibilidade dos capitais próprios | Decomposição do diferencial face ao total das empresas integradas em grupos (2016, em pontos percentuais)

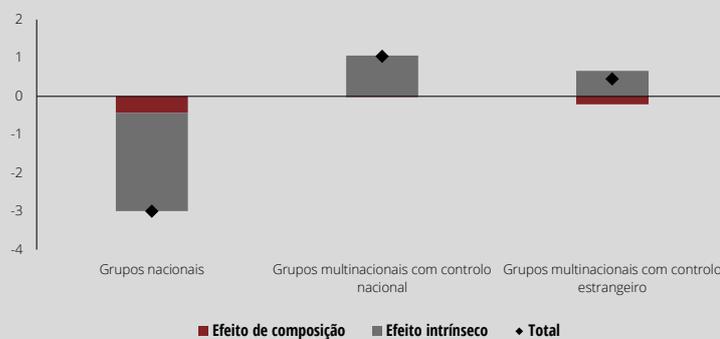
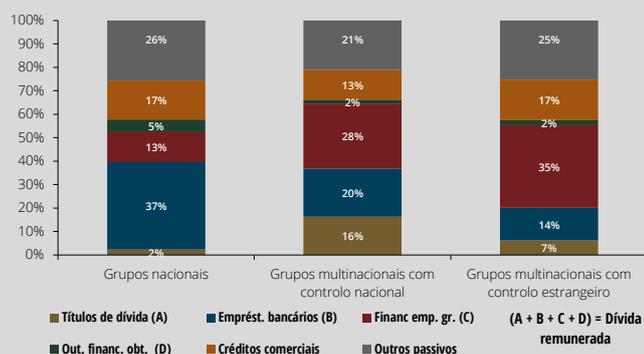


Gráfico 29 • Passivo por tipo de grupo | Estrutura (2016)



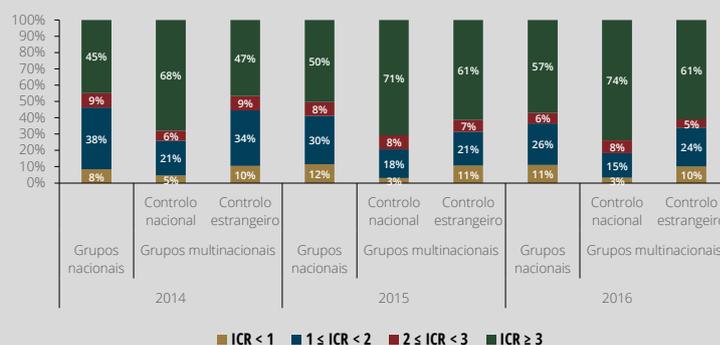
Em 2016, os juros suportados diminuíram 7% para as empresas integradas em grupos nacionais e 10% para as empresas integradas em grupos multinacionais com controlo nacional. Os juros suportados pelas empresas integradas em grupos multinacionais com controlo estrangeiro não se alteraram relativamente ao ano anterior. As empresas integradas em grupos multinacionais com controlo estrangeiro e as empresas integradas em grupos nacionais apresentavam menor pressão financeira: em ambas, apenas 17% do EBITDA foi consumido por juros em 2016. Nas empresas integradas em grupos multinacionais com controlo nacional, 21% do EBITDA foi consumido por juros.

Ao avaliar a proporção do passivo em função do rácio de cobertura dos juros (inverso do indicador de pressão financeira) e considerando apenas as empresas que efetivamente tinham suportado juros (a não existência de juros resulta na impossibilidade de cálculo deste indicador), verifica-se que 11% do passivo das empresas integradas em grupos nacionais e 10% do passivo das empresas integradas em grupos multinacionais com controlo estrangeiro estavam associados a empresas que não geravam EBITDA suficiente para fazer face aos juros suportados (Gráfico 30). As empresas integradas em grupos multinacionais com controlo nacional apresentavam a maior proporção do passivo associada a rácios de cobertura de juros superiores à unidade, nos três anos em análise. De facto, nesta categoria, quase três quartos do passivo estava associado a empresas cujo EBITDA era, pelo menos, três vezes superior aos juros suportados.

No que respeita aos créditos comerciais, as empresas integradas em grupos nacionais apresentavam prazos de pagamentos e recebimentos mais longos (prazo médio de pagamentos de 84 dias e prazo médio de recebimentos de 78 dias) do que as empresas integradas em grupos multinacionais (prazos de 70 dias e 63 dias, respetivamente). O financiamento líquido por dívida comercial era negativo em todas as categorias.

Em suma, em 2016, as empresas integradas em grupos multinacionais com controlo estrangeiro possuíam uma maior abertura ao exterior, mas um saldo comercial negativo, enquanto os grupos nacionais e os multinacionais com controlo nacional apresentavam um saldo comercial positivo. No que respeita à rentabilidade, as empresas integradas em grupos multinacionais com controlo nacional mostraram-se mais eficientes na transformação dos rendimentos em resultados operacionais e líquidos. Quanto à estrutura dos financiamentos obtidos, os empréstimos de empresas do grupo eram a principal fonte de financiamento das empresas integradas em grupos multinacionais. Já as empresas integradas em grupos nacionais financiavam-se sobretudo através de empréstimos bancários. A pressão financeira foi maior nas empresas integradas em grupos multinacionais com controlo nacional; contudo, estas empresas apresentavam a maior proporção do passivo associada a empresas cujo EBITDA era suficiente para fazer face aos juros suportados.

Gráfico 30 • Caracterização das empresas de acordo com o rácio de cobertura de juros (ICR) por tipo de grupo | Em percentagem do passivo (2014 a 2016)



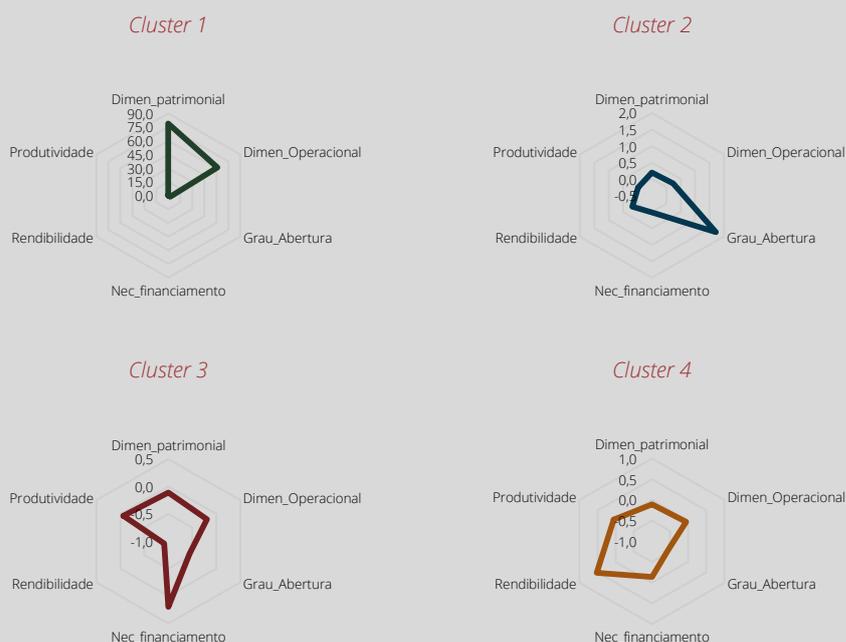
Caixa 3 | Classificação das empresas integradas em grupos utilizando a análise de *clusters*

As empresas integradas em grupos foram classificadas em quatro conjuntos distintos utilizando a análise de *clusters* definida em Anexo (Metodologia utilizada na análise de *clusters*). A análise de *clusters* aplicada às empresas integradas em grupos teve por objetivo classificá-las em conjuntos homogêneos (*clusters*) relativamente às seguintes características: dimensão patrimonial, dimensão operacional, grau de abertura ao exterior, rentabilidade, necessidades de financiamento e produtividade (Gráfico 31). Nesta análise utilizou-se um subconjunto das empresas integradas em grupos, para as quais foi possível calcular todos os rácios necessários à análise em componentes principais. Este subconjunto correspondia a 57% das empresas consideradas na análise económica e financeira, 95% do volume de negócios e 92% das pessoas ao serviço.

No *cluster 1*, as empresas apresentavam valores mais elevados associados às dimensões patrimonial e operacional. As empresas integradas no *cluster 2* distinguiam-se por apresentarem um grau de abertura ao exterior mais elevado. O *cluster 3* diferenciava-se por incorporar empresas de pequena dimensão caracterizadas por necessidades de financiamento elevadas. As empresas integradas no *cluster 4* apresentavam baixas necessidades de financiamento e elevada rentabilidade.

Analisando os indicadores económicos e financeiros médios por *cluster* (Quadro 5 em Anexo), verifica-se que as empresas do *cluster 1* apresentavam os valores médios mais elevados nos indicadores de atividade e de balanço e no número de pessoas ao serviço. Apesar do decréscimo do volume de negócios em 2016, estas empresas, em termos médios, registaram um aumento considerável dos resultados líquidos do período.

Gráfico 31 • *Clusters* das empresas integradas em grupos (2016)



O *cluster 2* surgia em segundo lugar no *ranking* associado aos indicadores de atividade, de balanço e ao número de pessoas ao serviço. De entre as empresas integradas em grupos, este conjunto evidenciava-se por ter os rácios mais elevados de exportações e importações, significando um elevado grau de abertura ao exterior. Este conjunto apresentava, ainda, a segunda maior rendibilidade do ativo e do capital próprio.

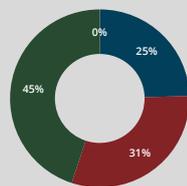
O *cluster 3* destacava-se pelo rácio de endividamento elevado. Em 2016, pese embora o maior crescimento do volume de negócios, o crescimento dos resultados, quando comparado com os restantes *clusters*, era o terceiro mais reduzido. Em termos de exposição à atividade externa, estas empresas eram as menos importadoras e exportadoras.

No *cluster 4* as empresas eram as que se financiavam mais por capitais próprios e apresentavam a maior liquidez. No que concerne à atividade, em 2016, registaram um crescimento do volume de negócios reduzido, mas o crescimento mais elevado em termos de resultado líquido. O peso das importações e exportações era o segundo menor de entre os quatro *clusters*.

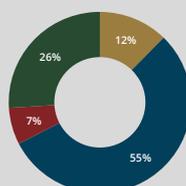
A caracterização dos quatro *clusters* permite evidenciar a maior dimensão das empresas do *cluster 1* (Gráfico 32). O seu peso é marginal quando considerada a repartição com base no número de empresas, mas relativamente mais expressivo quando medido pelo volume de negócios. No *cluster 2* as empresas ganhavam importância no que respeita ao volume de negócios e número de pessoas ao serviço ao representarem apenas 25% das empresas, mas 55% do volume de negócios e 41% das pessoas ao serviço das empresas integradas em grupos. O *cluster 3* agregava as empresas de dimensão mais reduzida, que apresentavam uma representatividade elevada quando avaliada pelo número de empresas (31%), mas proporcionalmente inferior quando avaliada pelo volume de negócios ou pelo número de pessoas ao serviço (7% e 10%, respetivamente). O *cluster 4* distinguia-se por um peso relativo semelhante quando avaliado pelo número de empresas ou pelo número de pessoas ao serviço (45% e 42%, respetivamente) e menor quando avaliado pelo volume de negócios (26%).

Gráfico 32 • Composição das empresas integradas em grupos | Por *cluster* (2016)

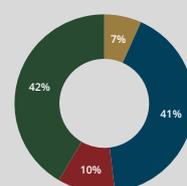
Número de empresas



Volume de negócios



Número de pessoas ao serviço

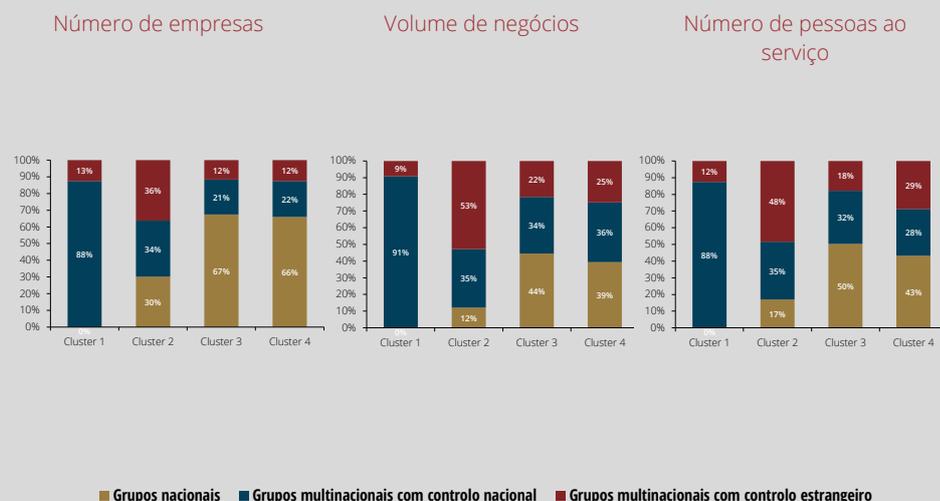


■ Cluster 1 ■ Cluster 2 ■ Cluster 3 ■ Cluster 4

O subconjunto das empresas integradas em grupos utilizado na análise de *clusters* apresenta a mesma estrutura por tipo de grupo que o total das empresas integradas em grupos (Gráfico 12). Assim, decompondo os *clusters* por tipo de grupo verifica-se que as empresas integradas em grupos multinacionais com controlo nacional correspondiam a 88% das sociedades do *cluster 1*, que continha as empresas de maior dimensão (Gráfico 33). O peso destas empresas era sensivelmente o mesmo quando avaliado em termos do volume de negócios e do número de pessoas ao serviço. No *cluster 2*, que reúne as empresas com maior grau de abertura ao exterior, a repartição das empresas por entre os três tipos de grupos era mais equitativa, mas as sociedades integradas em grupos multinacionais com controlo estrangeiro ganhavam maior peso quando avaliadas em termos do volume de negócios e do número de pessoas ao serviço (53% e 48%, respetivamente). Nos *clusters 3 e 4* sobressaíam, em número, as empresas integradas em grupos nacionais (67% e 66%, respetivamente), mas estas perdiam importância relativa quando analisadas em termos do volume de negócios e do número de pessoas ao serviço. Apesar de as empresas associadas a estes dois *clusters* terem características distintas, as empresas integradas em grupos nacionais predominavam em ambos, o que revela a existência de uma grande heterogeneidade entre estas empresas.

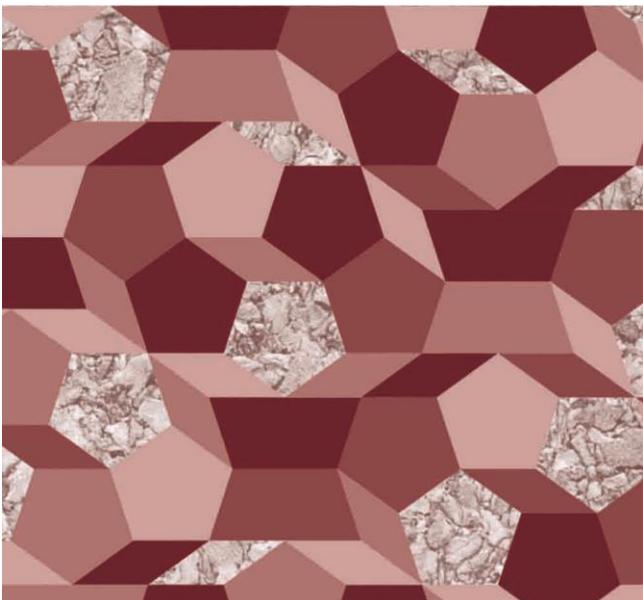
Em suma, o *cluster 1* é constituído por empresas de maior dimensão que integravam grupos multinacionais com controlo nacional. As empresas do *cluster 2* apresentavam um elevado grau de abertura ao exterior e distribuíam-se pelos três tipos de grupo: nacionais e multinacionais com controlo nacional ou estrangeiro. Contudo, as empresas integradas em grupos multinacionais com controlo estrangeiro destacavam-se neste *cluster* quando avaliadas pelo volume de negócios e pelo número de pessoas ao serviço. Os *clusters 3 e 4* integravam maioritariamente empresas pertencentes a grupos nacionais, contudo com características distintas: endividamento elevado no *cluster 3* e elevada solvabilidade no *cluster 4*. Estas empresas perdiam importância face às empresas integradas em grupos multinacionais quando avaliadas pelo volume de negócios e número de pessoas ao serviço.

Gráfico 33 • Composição dos *clusters* | Por tipo de grupo (2016)



Notas

1. Por uma questão de simplificação utilizam-se neste Estudo as expressões “empresa” e “sociedade” de forma indiferenciada. Ambas 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, 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. Os dados em análise (2014 a 2016) 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% do respetivo volume de negócios).
2. Para um maior detalhe sobre o total das empresas, pode ser consultado o Estudo da Central de Balanços | 30 – *Análise Setorial das Sociedades Não Financeiras em Portugal 2012-2016*, de dezembro de 2017.
3. A Central de Balanços do Banco de Portugal é uma base de dados com informação económica e financeira sobre as SNF em Portugal. A informação baseia-se nos dados contabilísticos anuais comunicados no âmbito da Informação Empresarial Simplificada (IES) e nos dados contabilísticos trimestrais reportados pelas empresas através do Inquérito Trimestral às Empresas Não Financeiras (ITENF). Os dados anuais cobrem a quase totalidade das SNF e os dados trimestrais cobrem cerca de quatro mil empresas, representativas de 50% do volume de negócios das SNF. 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.
4. Neste Estudo utiliza-se a expressão “entidade” para referir todas as participantes no capital da empresa declarante e todas as participadas da empresa declarante reportadas no Quadro das Partes Relacionadas e Outras Participações do Anexo A da IES. Estas entidades contemplam as empresas integradas em grupos, outras entidades residentes que não pertencem ao setor institucional das SNF e entidades não residentes (ver Figura 1).
5. A definição das classes de dimensão das empresas utilizada neste Estudo encontra-se detalhada em Anexo, na Síntese metodológica.
6. A localização geográfica refere-se ao distrito de localização da sede da empresa.
7. A definição da maturidade das empresas utilizada neste Estudo encontra-se detalhada em Anexo, na Síntese metodológica.
8. Para mais informações acerca da evolução da atividade em Portugal, pode ser consultado o *Boletim Económico*, divulgado trimestralmente em www.bportugal.pt.
9. O agregado “gastos da atividade operacional” é calculado a partir da soma dos custos das mercadorias vendidas e matérias consumidas (CMVMC) com os fornecimentos e serviços externos (FSE) e os gastos com o pessoal.
10. EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) é o resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações.
11. 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.
12. A rentabilidade 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.
13. A dívida remunerada corresponde ao conjunto dos financiamentos remunerados obtidos. Uma definição mais detalhada é apresentada em Anexo.
14. 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.
15. Uma análise semelhante à apresentada é realizada no estudo do Fundo Monetário Internacional (FMI) – *Global Financial Stability Report*, de abril de 2017.
16. O diferencial entre o valor de um rácio num dado tipo de grupo (nacionais, multinacionais com controlo nacional e multinacionais com controlo estrangeiro) e o seu valor para o total das empresas integradas em grupos pode decompor-se entre o efeito da componente intrínseca (efeito intrínseco – associado ao facto de as empresas de um dado tipo de grupo apresentarem determinadas características que fazem com se diferenciem do total das empresas integradas em grupos nos níveis dos indicadores analisados) e o efeito da composição estrutural do mesmo (efeito de composição – associado à composição setorial de cada tipo de grupo e à forma como estas estruturas condicionam os valores dos respetivos indicadores agregados). A metodologia utilizada encontra-se detalhada no estudo do Banco Central Europeu *Decomposition techniques for financial ratios of European non-financial listed groups*, de maio de 2017.



Anexo

Síntese metodológica

Definição de grupo – referenciais
nacionais e Internacionais

Metodologia utilizada na análise de
clusters



Síntese metodológica

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

Decomposição do diferencial dos tipos de grupos face ao total das empresas integradas em grupos: O diferencial entre os valores agregados para os rácios de cada tipo de grupo analisado (nacionais, multinacionais com controlo nacional e multinacionais com controlo estrangeiro) relativamente ao total das empresas integradas em grupos é decomposto numa componente estrutural, isto é, que decorre da composição setorial de cada um dos tipos de grupo, e numa componente intrínseca, isto é, associada às características das empresas de cada tipo de grupo. A metodologia de decomposição do diferencial adotada neste estudo segue a apresentada em Banco Central Europeu (2017).

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 serviço inferior a 10 e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 2 milhões de euros. As PME não incluem as microempresas e caracterizam-se por apresentarem um número de pessoas ao serviço menor que 250 e um volume de negócios anual que não excede 50 milhões de euros 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% da amostra ordenada (isto é, em que 25% das empresas têm valor inferior para aquele indicador e 75% têm valor superior). O segundo quartil (ou mediana) corresponde a 50%, ou seja, o valor do indicador para esta

empresa parte a distribuição ao meio, havendo então metade das empresas com valor superior e também metade com valor inferior. O terceiro quartil corresponde à posição dos 75% da amostra ordenada (75% das empresas têm valor inferior para aquele indicador e apenas 25% têm valor superior). O intervalo interquartis (obtido pela diferença entre o terceiro quartil e o primeiro quartil) dá uma indicação da dispersão existente na distribuição. Para mais detalhe relativamente ao cálculo destas medidas estatísticas, pode ser consultada a publicação Estudos da Central de Balanços | 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.

Financiamento líquido por dívida comercial: O indicador do financiamento líquido por dívida comercial relaciona os saldos de fornecedores e de clientes com o volume de negócios, ajudando a compreender a forma como as empresas utilizam este meio de financiamento. Um valor positivo implica que a empresa dispõe de um saldo de fornecedores superior ao saldo de clientes, ou seja, que a empresa está a obter financiamento através dos seus fornecedores. Um valor negativo deste indicador implica a existência de um saldo de clientes superior ao de fornecedores, significando que, globalmente, a empresa está a financiar os seus clientes.

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, individualmente, apenas nas situações em que a empresa tenha suportado juros.

Rendibilidade dos capitais próprios: Rácio entre o resultado líquido do exercício e os capitais próprios. Visto que ambas as rubricas (numerador e denominador) podem assumir valores positivos ou negativos, o indicador apenas é calculado, individualmente, 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 extraterritoriais*, bem como na Subclasse 70100 – *Atividades das sedes sociais* da Classificação Portuguesa das Atividades Económicas, Revisão 3 (CAE-Rev.3).

Definição de grupo – referenciais nacionais e internacionais

Existem diversos referenciais nacionais e internacionais que abordam os conceitos de grupo e de relações de controlo ou de domínio tendo em conta as percentagens de participação no capital e de direitos de voto como critérios objetivos para a sua determinação. Nesta síntese metodológica apresentam-se esses diversos referenciais, nos quais é consensual a detenção de mais de 50% dos direitos de voto para efeitos da definição de grupo, opção assumida na elaboração deste Estudo.

Introdução

Para a generalidade dos referenciais, a detenção de mais de 50% dos direitos de voto implica a integração num grupo ou a evidência de relações de controlo ou de domínio. O Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (CIRC) define um grupo no âmbito do regime especial de tributação dos grupos de sociedades, atendendo a uma participação no capital superior a 75%, desde que confira mais de 50% dos direitos de voto. Apesar de também considerar o limiar de mais de 50% dos direitos de voto, o Código das Sociedades Comerciais (CSC) eleva a percentagem de participação para os 90%. No Código dos Valores Mobiliários (CVM), no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), no Sistema de Normalização Contabilística (SNC) e nos referenciais internacionais apenas o limiar de mais de 50% dos direitos de voto é considerado na definição de controlo.

O Quadro 2 apresenta um resumo dos diversos referenciais, onde se destacam as situações em que é aplicado um limiar que tem por base a existência de 50% dos direitos de voto – definição adotada neste Estudo. Os diferentes referenciais apresentados no quadro são apre-

sentados em detalhe nas subsecções seguintes, sendo relevante referir que nesta subsecção a expressão “empresa” e “sociedade” apresenta um âmbito mais alargado do que a utilizada ao longo do Estudo. O objetivo foi não alterar as expressões utilizadas pelos referenciais nacionais e internacionais.

Referenciais nacionais

No âmbito dos referenciais nacionais que preveem este tipo de definições (que se encontram elencados na Figura 4), o CSC tipifica quatro tipos de sociedades que compõem o conceito de sociedades coligadas: sociedades em relação de simples participação, sociedades em relação de participações recíprocas, sociedades em relação de domínio e sociedades em relação de grupo. As sociedades em relação de simples participação são aquelas que detêm ou são detidas em mais de 10% por outra sociedade e as sociedades em relação de participações recíprocas caracterizam-se por participações cruzadas no capital social entre empresas iguais ou superiores a 10%. Nestes dois tipos de relações de participação, o critério utilizado é a percentagem de participação no capital, enquanto para os dois tipos de relação seguintes o CSC introduz o critério da percentagem de direitos de voto. Assim, por sociedades em relação de domínio o CSC entende uma participação nos direitos de voto superior a 50% (domínio simples). As sociedades em relação de grupo são aquelas onde existe a posse de mais de 90% do capital e mais de 50% dos direitos de voto (domínio total) ou a submissão de um conjunto de sociedades a uma direção unitária e comum (contrato de grupo paritário) ou a existência de um contrato de subordinação (uma empresa submete-se a outra através de um contrato).

Quadro 2 • Definição de grupo | Referenciais nacionais e internacionais

		Percentagem de participação no capital	Percentagem de direitos de voto
Referenciais nacionais			
CSC	Sociedades em relação de simples participação	>10%	
	Sociedades em relação de participações recíprocas	>10%	
	Sociedades em relação de domínio (simples)	>50%	>50%
	Sociedades em relação de grupo		
	Grupos constituídos por domínio total	>90%	>50%
	Contrato de grupo paritário		
	Contrato de subordinação		
SNC	Subsidiária		>50%
CIRC	Grupo de sociedades	>75%	>50%
CVM	Relações de domínio		>50%
	Relação de grupo	>90%	>50%
RGICSF	Relações de controlo ou domínio		>50%
	Relação de grupo	>90%	>50%
Referenciais internacionais			
BPM6	Empresa subsidiária (controlo)		>50%
	Empresa associada (influência)		>10% <50%
FATS	Controlo		>50%
EGR	Controlo		>50%
Recomendação 2003/361/CE	Empresa autónoma	<25%	<25%
	Empresas parceiras	>25% <50%	>25% <50%
	Empresas associadas	>50%	>50%

Nota: Encontram-se sombreadas a cinzento as linhas do quadro que são abrangidas pela definição de grupo adotada neste Estudo (detenção de mais de 50% dos direitos de voto). Este quadro corresponde a uma representação simplificada dos diversos referenciais nacionais e internacionais, na medida em que outras situações de controlo podem existir mediante a existência de acordos parassociais, mesmo que não se cumpram as percentagens de participação no capital e de direitos de voto estabelecidas.

Figura 4 • Referenciais nacionais



O SNC estabelece que um grupo é constituído por uma empresa-mãe e todas as suas subsidiárias. Por sua vez, uma subsidiária é uma entidade, ainda que não constituída sob a forma de sociedade, que é controlada por uma outra entidade, designada por uma empresa-mãe. O diploma refere que se entende por controlo o poder de gerir as políticas financeiras e operacionais de uma entidade ou de uma atividade económica a fim de obter benefícios da mesma. Um critério mais objetivo associado a este normativo consubstancia-se na Norma Contabilística e de Relato Financeiro 15 (NCRF 15 - Investimentos em subsidiárias e consolidação), que estabelece que a empresa-mãe deverá deter mais de 50% dos direitos de voto.

O CIRC refere o conceito de grupo no âmbito do regime especial de tributação dos grupos de sociedades. Segundo o CIRC, existe um grupo de sociedades quando uma sociedade, dita dominante, detém, direta ou indiretamente, pelo menos, 75% do capital de outras sociedades ditas dominadas, desde que tal participação lhe confira mais de 50% dos direitos de voto.

O CVM refere o conceito de grupo no âmbito do conflito de interesses entre agentes a operar no mercado e da divulgação de informação, definindo relação de grupo e relação de domínio. No que concerne à relação de grupo, o CVM remete para o conceito do CSC. Assim sendo, consideram-se em relação de grupo as empresas numa relação de domínio total (percentagem de participação superior a 90% e mais de 50% dos direitos de voto), com contrato de grupo paritário ou com contrato de subordinação. O conceito de domínio implica que

a sociedade disponha e possa exercer a maioria dos direitos de voto nos termos de acordo parassocial e consiga nomear ou destituir a maioria dos titulares dos órgãos de administração ou de fiscalização.

O RGICSF estabelece as condições de acesso e de exercício de atividade das instituições de crédito e sociedades financeiras. À semelhança do CVM, o RGICSF remete para o CSC o conceito de sociedades em relação de grupo. Outro conceito utilizado é o de relação de controlo ou de domínio. Segundo o diploma, a relação de controlo ou domínio é a relação entre uma empresa-mãe e uma filial. Salvo eventuais exceções, decorrentes da contratualização de direitos entre diferentes empresas ou entidades ou de presunções efetuadas pela entidade reguladora, uma empresa filial é aquela na qual uma empresa-mãe detém mais de 50% dos direitos de voto.

Referenciais internacionais

No âmbito dos referenciais internacionais que preveem este tipo de definições (apresentados na Figura 5), as estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional de Portugal respeitam as recomendações da 6.ª edição do Manual da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional (BPM6, no acrónimo em inglês) do Fundo Monetário Internacional (FMI). O investimento direto é uma categoria do investimento transfronteiriço através do qual um investidor residente numa determinada economia tem o controlo ou um grau significativo de influência sobre a gestão de uma empresa noutra economia. Estas estatísticas são consistentes com o

FDIR (*Framework for Direct Investment Relationship*) desenvolvido pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), que identifica os critérios de classificação de um investimento transfronteiriço numa relação de investimento direto, aplicando conceitos baseados no controlo e na influência significativa, determinados pela percentagem de direitos de voto. Uma empresa controla outra empresa se detém mais de 50% dos direitos de voto e exerce uma influência significativa se essa percentagem se situar entre 10% e 50%. O BPM6 faz referência a outras situações de controlo e influência significativa, as quais podem ser obtidas através de percentagens mais baixas.

A compilação de Estatísticas das Afiliadas de Empresas Estrangeiras (FATS – *Foreign Affiliates Statistics*) é promovida pelo Eurostat a nível comunitário, permitindo caracterizar o grau de pe-

netração dos grupos multinacionais nas diferentes economias. As estatísticas FATS devem ser compiladas de acordo com a residência da entidade controladora final. Dois dos conceitos associados às estatísticas FATS são os de afiliada estrangeira e de controlo. Segundo o *Foreign Affiliates Statistics Recommendations Manual*, uma afiliada estrangeira é uma empresa residente sobre a qual uma entidade institucional não residente exerce controlo, ou uma entidade não residente sobre a qual uma entidade residente exerce controlo. Controlo é a capacidade de determinar as políticas gerais da empresa, detendo a entidade controladora direta ou indiretamente mais de 50% dos direitos de voto, na grande maioria dos casos. O manual prevê o controlo indireto, ou seja, o seu exercício através de outras empresas afiliadas, o controlo minoritário e o controlo por parte de um poder público através de uma iniciativa legislativa.

Figura 5 • Referenciais internacionais



O *EuroGroups Register* (EGR) é uma base de dados de registo de grupos multinacionais europeus coordenada pelo Eurostat. Os grupos podem ser identificados através das relações de controlo entre as suas unidades jurídicas. O controlo de uma sociedade define-se como o poder de determinar a sua política geral, escolhendo, caso seja necessário, os seus administradores. Uma sociedade, uma família ou uma unidade da administração pública controla outra sociedade detendo mais de metade das ações com direito de voto ou controlando por outros meios mais de metade desses direitos. Uma administração pública pode controlar

uma sociedade como resultado de uma lei, decreto ou estatuto específico que lhe confere o poder de determinar a política da sociedade ou de nomear os administradores.

A Recomendação da Comissão de 6 de Maio de 2003 relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas (2003/361/CE) refere os conceitos de empresas associadas, empresas parceiras e empresas autónomas. São consideradas empresas associadas as sociedades em que uma delas detém a maioria dos direitos de voto ou tem o direito de nomear ou exonerar a

maioria dos membros do órgão de administração, de direção ou exerce influência dominante sobre a outra. As empresas parceiras são as empresas onde existe uma empresa que detém sozinha ou em conjunto com uma ou várias empresas associadas 25% ou mais do capital ou dos direitos de voto de outra empresa. No entanto, uma empresa pode ser qualificada como autónoma ainda que o limiar de 25% seja

atingido ou ultrapassado quando se estiver na presença de alguns investidores, como por exemplo, sociedades públicas de participação, sociedades de capital de risco, universidades ou centros de investigação sem fins lucrativos, investidores institucionais, entre outros. Assim, uma empresa é considerada autónoma se não for qualificada como associada ou parceira.

Metodologia utilizada na análise de *clusters*

Objetivos

A análise de *clusters* aplicada às empresas integradas em grupos tem por objetivo classificar as empresas em conjuntos homogêneos (*clusters*) relativamente a um conjunto de características comuns. Através da análise de *clusters*, em função das variáveis selecionadas (as quais permitem caracterizar os diferentes grupos de observações), pretende-se agrupar elementos semelhantes entre si e diferentes dos elementos que integram outros conjuntos. Os agrupamentos obtidos estão, como tal, dependentes das variáveis selecionadas para análise. O modelo de análise consistiu, numa primeira fase, na aplicação de uma análise fatorial, utilizando o método das componentes principais, e posteriormente na classificação das empresas utilizando uma análise de *clusters*.

Seleção de variáveis

No sentido de abarcar as diferentes vertentes económicas e financeiras das empresas foram consideradas 21 variáveis (Quadro 3). Algumas destas variáveis são expressas em valores absolutos (relacionados com a atividade e o balanço das empresas); outras assumem a forma de rácios, também eles relativos a vários aspetos da gestão de uma empresa, tais como a rentabilidade (por exemplo, ROE e ROA), a liquidez (por exemplo, liquidez geral), a atividade (por exemplo, produtividade) e a estrutura financeira (por exemplo, solvabilidade e endividamento). Existe ainda um indicador de caracterização geral que corresponde ao número de pessoas ao serviço.

Com as variáveis absolutas e os rácios de atividade pretende-se verificar se existem conjuntos de empresas integradas em grupos fortemente orientadas para um significativo desempenho operacional. Com as variáveis absolutas de balanço e os rácios de estrutura financeira pretende-se agregar empresas com estruturas patrimoniais semelhantes e aferir em que medida a estrutura patrimonial se reflete no desempenho das empresas. Com os rácios de

rentabilidade, o objetivo é de averiguar se existem conjuntos de empresas integradas em grupos mais eficientes que outros.

Perante a elevada dimensão da base de dados e a existência de correlações elevadas entre as variáveis, optou-se por realizar uma análise fatorial aplicando o método das componentes principais. Esta análise permitiu a criação de novas variáveis (componentes principais) não correlacionadas entre si que resultam da combinação linear das variáveis originais. Pretendeu-se, desta forma, reduzir o número de variáveis em análise, maximizando a informação passível de ser obtida a partir da base de dados original.

A análise da estrutura relacional entre as variáveis foi efetuada com base na matriz de correlações e utilizou variáveis estandardizadas. O número de componentes principais a reter foi determinado utilizando diversas métricas, entre as quais a representação gráfica dos valores próprios em função de cada uma das componentes principais (*scree plot*, na terminologia anglo-saxónica). De acordo com este critério, optou-se por reter seis componentes principais que explicam 66% da informação.

Para otimizar o resultado obtido, procedeu-se a uma rotação *varimax*. Com este procedimento pretende-se garantir que cada variável se encontra fortemente correlacionada com apenas um dos fatores ou componentes principais. A variância explicada pelas seis componentes permanece a mesma (66%), mas o contributo de cada um dos fatores é redistribuído, tornando mais clara a interpretação dos dados.

Assim, as seis componentes principais identificadas podem ser interpretadas como uma medida dos seguintes domínios, atendendo aos coeficientes (*loadings*) associados a cada uma das variáveis originais: dimensão patrimonial, dimensão operacional, grau de abertura ao exterior, rentabilidade, necessidades de financia-

mento e produtividade (Quadro 4). Sobre a dimensão patrimonial, as variáveis que mais influíram foram o total do ativo e o total dos capitais próprios. Na determinação da dimensão operacional, as variáveis mais importantes foram o número de pessoas ao serviço e o volume de negócios. A componente principal “grau de abertura ao exterior” é fortemente in-

fluenciada pelo peso das exportações e das importações no volume de negócios e nas compras e FSE, respetivamente. As componentes principais “rendibilidade”, “necessidades de financiamento” e “produtividade” são sobretudo explicadas pela rendibilidade do ativo, pelo endividamento (rácio passivo/ativo) e pela produtividade (rácio valor acrescentado bruto/número de pessoas ao serviço).

Quadro 3 • Classificação das empresas integradas em grupos | Variáveis utilizadas para a análise de *clusters*

Classificação	Descrição	Observações
Atividade	Resultado líquido do período	
Atividade	Valor acrescentado bruto	
Atividade	Volume de negócios	
Atividade	Exportações	
Atividade	EBITDA	
Balanço	Ativo	
Balanço	Ativo corrente	
Balanço	Passivo	
Balanço	Capitais próprios	
Balanço	Passivo corrente	
Geral	Número de pessoas	
Rácio	Endividamento	Passivo / ativo líquido
Rácio	Solvabilidade	Capitais próprios / passivo
Rácio	Rendibilidade operacional do volume de negócios	EBITDA / volume de negócios
Rácio	Produtividade	VAB / número de pessoas
Rácio	Rácio das exportações	Exportações / volume de negócios
Rácio	Rácio das importações	Importações / (FSE + compras)
Rácio	Rendibilidade dos capitais próprios (ROE)	RLP / capitais próprios
Rácio	Rendibilidade do ativo (ROA)	RLP / ativo
Rácio	Liquidez geral	Ativo corrente / passivo corrente
Rácio	Rotação do ativo	Volume de negócios / ativo

Quadro 4 • Componentes Principais | Coeficientes (loadings) após rotação varimax

	<i>Dimensão patrimonial</i>	<i>Dimensão operacional</i>	<i>Grau de abertura ao exterior</i>	<i>Rendibilidade</i>	<i>Necessidades de financiamento</i>	<i>Produtividade</i>
Resultado líquido do período	0,380	-0,135	-	-	-	-
Valor acrescentado bruto	-	0,477	-	-	-	-
Volume de negócios	-	0,500	-	-	-	-
Exportações	-	0,312	0,204	-	-	-
EBITDA	0,382	-	-	-	-	-
Ativo	0,409	-	-	-	-	-
Ativo corrente	0,348	-	-	-	-	-
Passivo	0,386	-	-	-	-	-
Capitais próprios	0,418	-0,113	-	-	-	-
Passivo corrente	0,256	0,259	-	-	-	-
Número de pessoas	-0,136	0,563	-	-	-	-
Endividamento	-	-	-	-0,130	0,691	-
Solvabilidade	-	-	-	-	-0,659	-
Rendibilidade operacional do volume de negócios	-	-	-	0,667	-	-0,123
Produtividade	-	-	-0,122	-	0,223	0,667
Rácio das exportações	-	-	0,667	-	-	-
Rácio das importações	-	-	0,649	-	-	-
Rendibilidade dos capitais próprios	-	-	0,109	-	-0,173	0,102
Rendibilidade do ativo	-	-	-	0,685	-	0,137
Liquidez geral	-	-	-	-0,156	-0,435	0,116
Rotação do ativo	-	-	0,158	0,158	0,485	-

Identificação dos *clusters*

Utilizando a nova base de dados resultante da análise fatorial foi efetuada uma análise de *clusters*.

Dado o elevado número de empresas em análise, optou-se pela adoção do método não hierárquico *k-means*, que se torna mais eficiente na presença de bases de dados de elevada dimensão.

Os métodos não hierárquicos, relativamente aos métodos hierárquicos, apresentam como principal vantagem a facilidade com que são aplicados a matrizes de dados de elevada dimensão, uma vez que não é preciso calcular e armazenar uma nova matriz de dissimilaridade em cada passo do algoritmo. Adicionalmente, estes métodos são capazes de reagrupar as observações num *cluster* diferente daquele em que estes foram inicialmente incluídos (por se tratarem de processos iterativos), o que não acontece com os métodos hierárquicos.

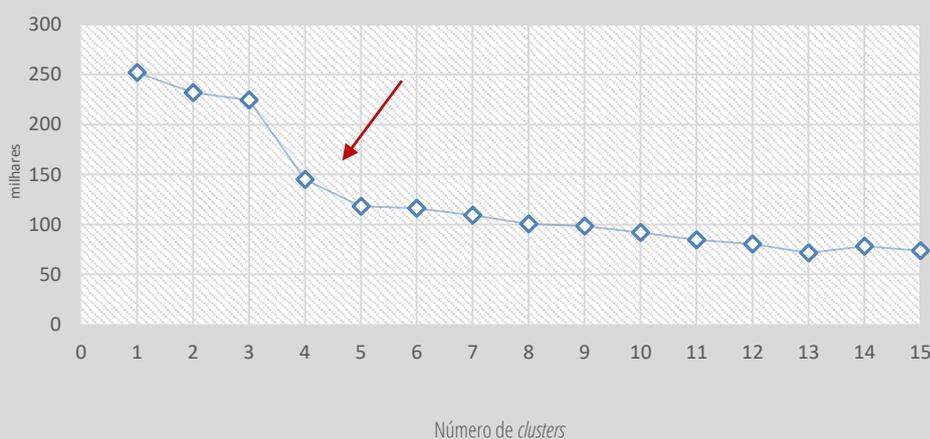
Existem vários métodos não hierárquicos que diferem essencialmente no modo como se desenrola a primeira agregação dos elementos em *clusters*, e o modo como as novas distâncias entre os centroides dos *clusters* e os elementos é calculada. O método utilizado neste Estudo – *k-means* – é um dos mais utilizados e segue os

seguintes passos: (1) partição inicial dos elementos em *k clusters* definidos à partida; (2) cálculo dos centroides para cada um dos *k clusters* e da distância euclidiana de cada observação da base de dados aos centroides; (3) afetação de cada observação ao *cluster* cujos centroides se encontram mais próximos; (4) se não existir uma variação significativa na distância mínima de cada elemento da base de dados a um dos centroides dos *k clusters*, ou seja, se a afetação de cada elemento da base de dados ao *cluster* não se alterar está encontrada a solução (critério de paragem). Caso contrário regressa ao ponto (2) até cumprir o critério de paragem.

A principal dificuldade associada à implementação do método *k-means* (bem como dos demais métodos não hierárquicos) prende-se com a necessidade de definir à partida o número de *clusters*. Assim, a determinação do número de *clusters* resultou da análise do gráfico da soma dos quadrados intragrupo por número de *clusters*, optando-se por considerar quatro *clusters* (solução do cotovelo ou *elbow solution*, na terminologia anglo-saxónica – Gráfico 34).

Os indicadores económicos e financeiros médios por *cluster* apresentam-se no Quadro 5.

Gráfico 34 • Soma dos quadrados intragrupo por número de *clusters*



Quadro 5 • Indicadores económicos e financeiros médios por cluster (2016)

	Unidades	Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3	Cluster 4
RLP	milhares de euros	183.201	1.118	215	387
Valor acrescentado bruto	milhares de euros	669.432	4.968	1.627	794
Volume de negócios	milhares de euros	3.015.168	23.143	5.955	2.224
Exportações	milhares de euros	774.245	9.030	212	110
EBITDA	milhares de euros	588.198	2.577	710	631
Ativo	milhares de euros	6.625.222	25.815	9.229	7.762
Ativo corrente	milhares de euros	1.551.697	12.840	3.770	2.300
Passivo	milhares de euros	5.113.956	15.788	6.983	2.239
Capitais próprios	milhares de euros	1.511.266	10.027	2.246	5.523
Passivo corrente	milhares de euros	1.634.167	10.537	3.327	1.086
Número de pessoas	unidades	8.793	93	51	19
Endividamento	percentagem	77,2	61,2	75,7	28,8
Solvabilidade	percentagem	29,6	63,5	32,2	246,7
Rendibilidade operacional do volume de negócios	percentagem	0,2	0,1	0,1	0,3
Produtividade	milhares de euros por pessoa ao serviço	76	53	32	42
Rácio das exportações	percentagem	25,7	39,0	3,6	4,9
Rácio das importações	percentagem	34,0	48,5	5,7	7,8
Rendibilidade dos capitais próprios	percentagem	12,1	11,1	9,6	7,0
Rendibilidade do ativo	percentagem	2,8	4,3	2,3	5,0
Liquidez geral	percentagem	95,0	121,9	113,3	211,8
Rotação do ativo	unidades	8,9	10,0	7,7	8,1
Crescimento do volume de negócios	percentagem	-6,4	2,0	9,5	0,5
Crescimento do RLP	percentagem	51,8	7,7	29,8	60,5

Siglas e acrónimos

BPM6	Manual da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional
CAE	Classificação Portuguesa das Atividades Económicas, Revisão 3
CIRC	Código do Imposto sobre Rendimento de Pessoas Coletivas
CMVMC	Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CVM	Código dos Valores Mobiliários
EBITDA	Resultados antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (do inglês, <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>)
EGR	<i>EuroGroups Register</i>
ENI	Empresários em nome individual
FATS	Foreign Affiliates Statistics
FMI	Fundo Monetário Internacional
FSE	Fornecimentos e serviços externos
IES	Informação Empresarial Simplificada
INE	Instituto Nacional de Estatística
ITENF	Inquérito Trimestral às Empresas Não Financeiras
pp	Pontos percentuais
PIB	Produto interno bruto
PME	Pequenas e médias empresas (exclui as microempresas)
RGISCF	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras
RLP	Resultado líquido do período
SEC 2010	Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 2010
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
SNF	Sociedades não financeiras

Referências

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 (2017), *Boletim Económico*, outubro de 2017.

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

Banco de Portugal (2017), "*Análise setorial das sociedades não financeiras em Portugal 2012-2016*", Estudos da Central de Balanços, n.º 30, dezembro de 2017.

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

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

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

<https://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, junho 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
- 31 | Análise regional das sociedades não financeiras em Portugal 2012-2016, abril 2018
- 32 | Análise das empresas integradas em grupos, maio 2018

