

ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS EM PORTUGAL

DESEMPENHO ECONÓMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS EM PORTUGAL

VERSÃO EXECUTIVA
Maio 2017

Millennium
bcp


Augusto Mateus & Associados
Sociedade de Consultores, Lda



ESTRUTURA
DE FINANCIAMENTO
DAS EMPRESAS
EM PORTUGAL



Ficha Técnica

Título

Estrutura de Financiamento das Empresas em Portugal

Promotor

Millennium bcp

Autoria

Sociedade de consultores Augusto Mateus & Associados, no âmbito do protocolo de colaboração estabelecido com o Millennium bcp

Equipa

Augusto Mateus
Helder Oliveira
Hermano Rodrigues
Jorge Moreira
Rui Ferreira

Edição

Maio 2017

Agradecimentos

A sociedade de consultores Augusto Mateus & Associados, enquanto entidade responsável pelo presente estudo, agradece ao Banco de Portugal (nas pessoas do Prof. João Cadete de Matos, da Prof.^a Paula Alexandra Menezes, da Dra. Paula Alexandra Casimiro e da Dra. Marta Veloso) a disponibilização de informação específica da Central de Balanços e da Central de Responsabilidades de Crédito absolutamente indispensável ao desenvolvimento dos trabalhos.



As 10 questões chave sobre a estrutura de financiamento das empresas portuguesas

- 1 Encontram-se as empresas portuguesas fortemente descapitalizadas?
- 2 Existe uma marca comportamental forte por parte do empresário português para o financiamento através de capitais alheios (financiamento bancário, em especial) e um desconhecimento das modalidades de financiamento alternativas?
- 3 Existe uma prevalência do crédito bancário de curto prazo na estrutura de financiamento da empresa?
- 4 A crise financeira levou as empresas a corrigir tensões de tesouraria (e.g. dilatação da maturidade dos créditos)?
- 5 Na sequência da crise de 2011-2012, a banca perdeu relevância na estrutura de financiamento das empresas?
- 6 Existe escassez de financiamento bancário às empresas?
- 7 O acesso ao crédito bancário é difícil?
- 8 As taxas de juro praticadas pela banca são muito elevadas?
- 9 As grandes empresas absorvem a maior parte do financiamento bancário disponível na economia?
- 10 Estará o financiamento bancário à economia muito concentrado em determinados setores, como a construção e o imobiliário?

Introdução

O estudo sobre a Estrutura de Financiamento das Empresas em Portugal que aqui se sumariza visa caracterizar e analisar os principais aspetos relacionados com a estrutura de financiamento das sociedades não financeiras com atuação em Portugal, procurando desmistificar um conjunto de interrogações e narrativas que, com frequência, campeiam entre a literatura menos especializada.

O período estabelecido para esta análise medeia entre 2007 e 2015, permitindo um primeiro olhar sobre a forma como a estrutura de financiamento das empresas portuguesas evoluiu com a crise financeira internacional de 2007-2008 e, subsequentemente, com a crise da dívida pública portuguesa e com o pedido de assistência externa do país.

As possibilidades de aprofundamento desta problemática foram recentemente ampliadas pela informação adicional que o Banco de Portugal começou a disponibilizar em 2016 sobre “empréstimos concedidos pelo setor financeiro” às sociedades não financeiras e às famílias, cuja fonte é a Central de Responsabilidades de Crédito. Esta nova base de informação estatística assumiu, portanto, uma grande relevância no presente trabalho, na medida em que permitiu uma análise mais aprofundada das formas e instrumentos de financiamento das sociedades não financeiras com presença e atividade no nosso país.

Em termos de âmbito, não obstante o presente estudo se centrar na realidade nacional, em domínios específicos, não deixou de se efetuar um conjunto relevante de comparações com vários países da União Monetária. Para o efeito, recorreu-se a informação compilada na literatura da especialidade, a dados da BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonized) e aos resultados do SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises in the Euro Area).



Questão #1:
Encontram-se as empresas portuguesas fortemente descapitalizadas?

A forma mais desejável de capitalização das empresas é a “forma natural”, através do designado autofinanciamento. Porém, são poucas as empresas portuguesas que dão lucros, muitas as que apresentam EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) negativos e outras tantas as que apresentam EBITDA insuficiente para honrar os encargos financeiros.

Observa-se, portanto, uma extrema fragilidade do tecido empresarial nacional, ao nível do seu desempenho económico, com claros impactos na sua posição financeira. Esta fragilidade é particularmente visível nas PME e, em particular, nas microempresas.

Com efeito, da leitura das Tabelas 1 e 2 ressalta uma franja muito expressiva de PME a exibirem EBITDA negativo ou anémico. Durante o ano de 2014, mais de metade (52%) das PME relataram um EBITDA negativo ou inferior aos juros suportados, contra apenas 18,3% das grandes empresas. Entre as microempresas esta realidade agudiza-se: as estatísticas revelam que 54,5% das microempresas apresentam EBITDA negativo (37,8%) ou insuficiente para suportar os juros (16,7%). Este cenário de inviabilidade latente repete-se em 32,3% das pequenas empresas e 22,6% das médias empresas.

“Durante o ano de 2014, mais de metade (52%) das PME relataram um EBITDA negativo ou inferior aos juros suportados, contra apenas 18,3% das grandes empresas”

Tabela 1. Empresas com EBITDA⁽ⁱ⁾ negativo

	2007	2010	2012	2014	Var. 2010-2014
PME	29,6%	32,3%	39,1%	35,5%	3,2 p.p.
<i>Microempresas</i>	32,3%	34,8%	41,2%	37,8%	3,0 p.p.
<i>Pequenas empresas</i>	12,4%	16,0%	23,1%	16,8%	0,8 p.p.
<i>Médias empresas</i>	10,7%	13,2%	18,8%	11,1%	-2,1 p.p.
Grandes empresas	8,9%	9,5%	15,2%	7,9%	-1,6 p.p.

Tabela 2. Empresas com EBITDA inferior aos juros suportados

	2007	2010	2012	2014	Var. 2010-2014
PME	19,7%	21,2%	21,0%	16,5%	-4,7 p.p.
<i>Microempresas</i>	20,6%	21,8%	20,9%	16,7%	-5,1 p.p.
<i>Pequenas empresas</i>	14,1%	17,0%	22,2%	15,5%	-1,5 p.p.
<i>Médias empresas</i>	13,6%	18,1%	20,9%	11,5%	-6,6 p.p.
Grandes empresas	11,2%	13,6%	18,9%	10,4%	-3,2 p.p.

⁽ⁱ⁾ EBITDA - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.

Fonte: Banco de Portugal

Questão #1: Encontram-se as empresas portuguesas fortemente descapitalizadas?

Dada a dificuldade das empresas com atividade em Portugal (das PME, em particular) em se financiarem através de autofinanciamento, resulta uma evidente predominância do financiamento empresarial no nosso país por meio de capitais alheios, redundando em níveis de autonomia financeira (rácio dos capitais próprios no balanço) tendencialmente mais frágeis face à realidade europeia, tal como ilustra o Gráfico 1.

De facto, no panorama europeu, são as sociedades não financeiras portuguesas as que se encontram mais carenciadas de fundos próprios e possuem níveis de endividamento mais elevados: segundo dados de 2014, as empresas portuguesas são aquelas, de entre o benchmark europeu, que apresentam uma estrutura financeira menos intensiva em capitais próprios (34,9% vs 41,9% da média dos restantes países).

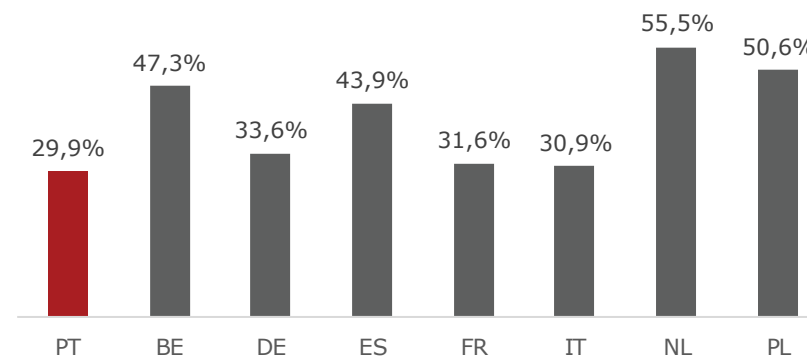
Não estranhamente, as sociedades não financeiras portuguesas são também as campeãs no recurso ao financiamento junto de instituições de crédito (17,4% vs 12,2%), não obstante a queda assinalada de 4,4 p.p. face a 2010. As empresas lusas são ainda as que mais se financiam através de títulos de dívida (4,4% vs 2,2%), sobretudo de papel comercial financiado pela banca.

Significa isto que, mesmo depois dos ajustamentos forçados concretizados até 2014, a estrutura de financiamento da economia real portuguesa ainda apresenta um amplo leque de desequilíbrios, exigindo uma atenção muito particular à concretização de processos sustentados de recapitalização que, a não se concretizarem, ameaçarão não só a rentabilidade empresarial como a sustentabilidade de uma parte relevante do tecido empresarial.

O próprio sucesso do esforço em curso de recapitalização do setor financeiro no nosso país deve ser acompanhado, também, em boa medida, deste esforço de recapitalização do tecido empresarial da economia real.

"no panorama europeu, são as sociedades não financeiras portuguesas as que se encontram mais carenciadas de fundos próprios e possuem elevados níveis de endividamento"

Gráfico 1. Autonomia financeira⁽ⁱⁱ⁾ das sociedades não financeiras: benchmarking internacional | 2014



PT – Portugal; BE – Bélgica; DE – Alemanha; ES – Espanha; FR – França; IT – Itália; NL – Holanda; PL – Polónia.

Tabela 3. Benchmarking internacional da estrutura financeira das sociedades não financeiras portuguesas | 2014

		PT	BE	DE	ES	FR	IT	NL	PL
Capital Próprio	%	29,9%	47,3%	33,6%	43,9%	31,6%	30,9%	55,5%	50,6%
	Δ 10-14	-0,2 p.p.	3,7 p.p.	1,2 p.p.	5,0 p.p.	0,2 p.p.	1,4 p.p.	8,5 p.p.	-1,2 p.p.
Títulos de Dívida	%	4,4%	0,0%	2,4%	0,7%	4,1%	2,8%	2,6%	3,1%
	Δ 10-14	0,5 p.p.	0,0 p.p.	1,0 p.p.	0,3 p.p.	1,6 p.p.	0,7 p.p.	2,4 p.p.	2,4 p.p.
Instituições de Crédito	%	17,4%	13,1%	9,9%	14,6%	11,1%	14,8%	5,8%	15,8%
	Δ 10-14	-4,4 p.p.	-1,0 p.p.	-1,3 p.p.	-6,0 p.p.	-1,2 p.p.	-2,7 p.p.	-3,7 p.p.	1,9 p.p.
Outras Contas a Pagar	%	37,7%	29,8%	48,5%	31,6%	39,2%	32,4%	32,7%	17,4%
	Δ 10-14	5,1 p.p.	-1,7 p.p.	-0,2 p.p.	2,4 p.p.	0,7 p.p.	1,9 p.p.	-3,2 p.p.	-1,1 p.p.
Fornecedores	%	10,6%	9,8%	5,5%	9,2%	13,9%	19,2%	3,5%	13,1%
	Δ 10-14	-1,0 p.p.	-1,0 p.p.	-0,6 p.p.	-1,6 p.p.	-1,3 p.p.	-1,2 p.p.	-4,0 p.p.	-2,1 p.p.

⁽ⁱⁱ⁾ Autonomia financeira – peso % dos capitais próprios no balanço.

Fonte: BACH

Questão #2:

Existe uma marca comportamental forte por parte do empresário português para o financiamento através de capitais alheios (financiamento bancário, em especial) e um desconhecimento das modalidades de financiamento alternativas?

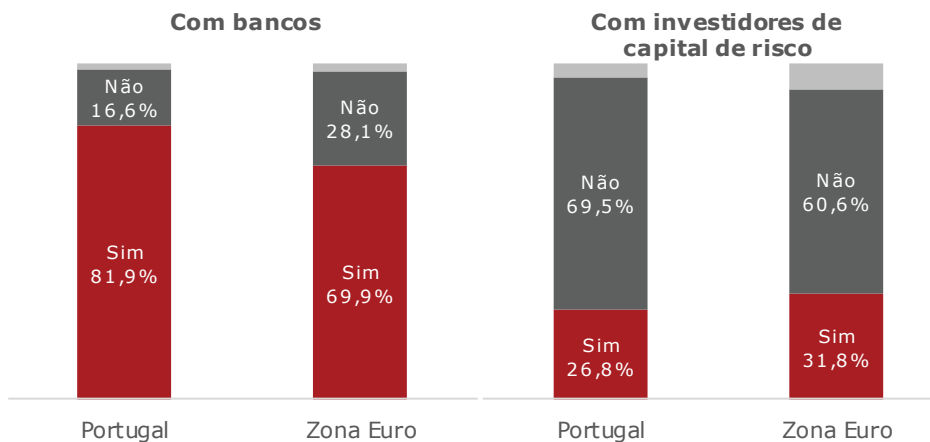
A propensão demonstrada pelo tecido empresarial português para o financiamento por capitais alheios parece resultar de uma marca comportamental fortemente enraizada em fatores culturais e institucionais, mas também de fatores fiscais (favorecimento fiscal da dívida, cujos juros são dedutíveis aos lucros).

Um certo tipo de aversão à tomada de risco parece encontrar suporte na marcada preferência pelo recurso ao capital alheio na forma de crédito bancário.

Com efeito, vários são os inquéritos realizados no passado recente que revelam que os nossos gestores são, de entre a zona euro, os que manifestam mais à-vontade nas negociações com a banca (81,9% vs 69,9%) e os que assumem um maior desconforto na negociação com outro tipo de investidores, como empresas de capital de risco (69,5% vs 60,6%).

"os nossos gestores são, de entre a zona euro, os que manifestam mais à-vontade nas negociações com a banca (81,9% vs 69,9%) e os que assumem um maior desconforto na negociação com outro tipo de investidores"

Gráfico 2. Grau de à-vontade dos gestores nas negociações com a banca ou com outro tipo de investidores (iv)



(iv) Média dos últimos três inquéritos (2014-2015).

Fonte: SAFE

Tabela 4. Fontes de financiamento preferidas dos empresários: uma comparação com a UE⁽ⁱⁱⁱ⁾

	Portugal	Zona Euro
Empréstimos bancários	69,1%	66,9%
Empréstimos de outras fontes	15,1%	14,7%
Investimento de capital	1,6%	6,6%
Empréstimos subordinados, empréstimos participativos, obrigações preferenciais ou instrumentos similares	1,4%	3,1%
Outros	7,6%	6,9%
Não sabe	6,0%	3,9%

(iii) Média dos últimos três inquéritos (2014-2015).

Fonte: SAFE

Tabela 5. Fontes de financiamento preferidas dos empresários portugueses

	Ordem de preferência				
	1 ^a	2 ^a	3 ^a	4 ^a	5 ^a
Financiamento de dívida (ex. empréstimos bancários)	42,0%	26,0%	12,0%	14,0%	6,0%
Financiamento de capital (ex. aumentos de capital, prestações suplementares)	30,0%	29,0%	29,0%	8,0%	5,0%
Capital de risco/ Business Angels	14,0%	8,0%	10,0%	15,0%	54,0%
Garantias bancárias ^(v)	13,0%	23,0%	25,0%	17,0%	21,0%
Financiamento híbrido (ex. obrigações convertíveis)	6,0%	16,0%	23,0%	45,0%	10,0%

(v) As garantias são um mecanismo facilitador do financiamento e não um financiamento per si.

Fonte: Augusto Mateus & Associados, 2015

Questão #3:

Existe uma prevalência do crédito bancário de curto prazo na estrutura de financiamento da empresa?

A dívida constitui a principal fonte de financiamento do tecido empresarial português, representando 72% do seu investimento (56% de curto prazo e 16% de longo prazo). Tal situação também é referenciada pela Comissão Europeia, a qual argumenta que, devido a problemas de liquidez, muitas pequenas e médias empresas não são capazes de pagar aos seus fornecedores antes de receberem o pagamento dos seus clientes, pelo que a dívida financeira de curto prazo tende a assumir uma grande importância na estrutura de capitais destas empresas. Com efeito, as razões que justificam a procura das empresas em Portugal por financiamento externo (i.e. por capitais alheios) começam por se colocar ao nível da gestão das operações correntes, como, por exemplo, o financiamento do fundo de maneo. Diferentemente, na zona euro, os investimentos em ativos fixos continuam a ser a principal razão do financiamento externo das empresas.

Segundo dados de 2014, 54,7% da dívida contraída pelas empresas nacionais é de curto prazo, sendo que se tem verificado uma tendência para que esta se esbata, já que em 2007 assumia valores próximos de 64%. Este maior equilíbrio entre dívida de curto prazo e dívida de médio e longo prazo nada diz sobre a maturidade do crédito bancário que lhe está implícita.

De acordo com a Tabela 6, em 2014, os financiamentos correntes (de curto prazo) obtidos junto de instituições de crédito representavam apenas 8,4% do passivo, enquanto que os financiamentos não correntes (de médio e longo prazo) ascendiam praticamente ao dobro (16,4%). Acresce que, no passado, o crédito bancário de curto prazo já assumiu uma relevância maior na estrutura de financiamento das empresas.

Em 2007, o crédito bancário de curto prazo representava 11,4% do passivo, ou seja mais 3 p.p., embora não se assumisse, à data, como a modalidade de crédito bancário prevalecente, pois o crédito bancário de médio e longo prazo explicava 17,5% do total do passivo.

Assim, em jeito de resumo, podemos dizer que quer a dívida de curto prazo quer o crédito bancário de curto prazo têm perdido expressão na estrutura de financiamento das empresas portuguesas, fenómeno que se apraz registar como algo de tendencialmente positivo.

“quer a dívida de curto prazo quer o crédito bancário de curto prazo têm perdido expressão na estrutura de financiamento das empresas portuguesas, fenómeno que se apraz registar como algo de tendencialmente positivo”



Tabela 6. Peso dos financiamentos obtidos no total do passivo das sociedades não financeiras

	2007	2010	2012	2014
Passivo valor médio	911.674 €	969.670 €	941.179 €	887.885 €
<i>Passivo não corrente</i>	36,2%	41,7%	42,5%	45,3%
<i>Passivo corrente</i>	63,8%	58,3%	57,5%	54,7%
Financiamentos obtidos junto de instituições de crédito				
<i>Não correntes</i>	17,5%	20,3%	16,7%	16,4%
<i>Correntes</i>	11,4%	10,8%	11,0%	8,4%

Fonte: Banco de Portugal

Questão #4:

A crise financeira levou as empresas a corrigir tensões de tesouraria (e.g. dilatação da maturidade dos créditos)?

Conforme demonstrado pelos valores do Gráfico 3, o grau de exigibilidade do passivo (peso do passivo corrente no total do passivo) das sociedades não financeiras em Portugal contraiu-se 9 p.p. entre 2007 e 2014, recuando de 63,8%, em 2007, para 54,7%, em 2014.

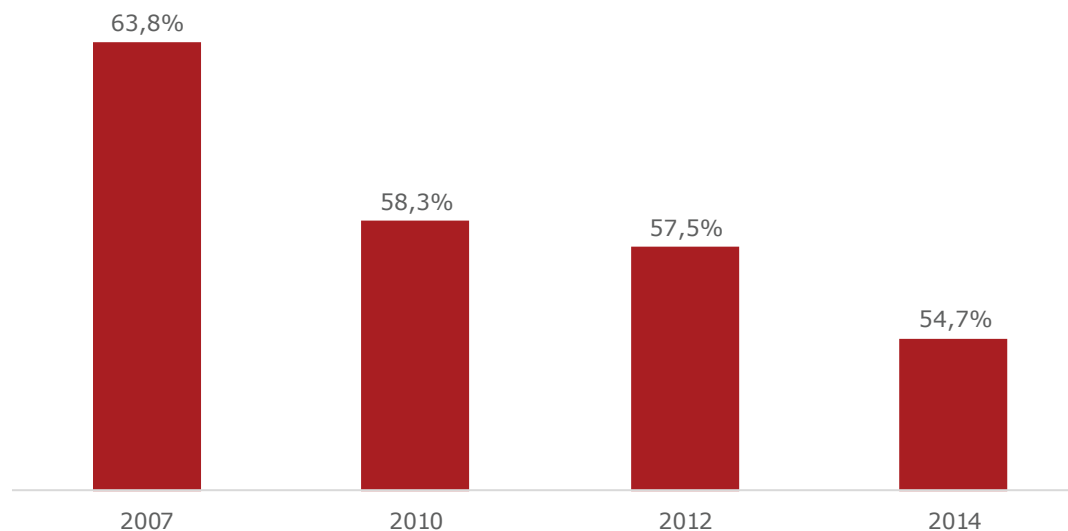
Tal significa dizer que, em 2014, apenas 54,7% do total do passivo era exigível no período de até 1 ano, quando, em 2007, 63,8% do passivo era passível de ser liquidado em idêntico período (1 ano).

Conclui-se, portanto, que o reforço do passivo de médio e longo prazo em detrimento do passivo de curto prazo contribuiu para dar algum conforto à agenda de compromissos das empresas, retirando pressão sobre a sua tesouraria.



"o reforço do passivo de médio e longo prazo em detrimento do passivo de curto prazo contribuiu para dar algum conforto à agenda de compromissos das empresas, retirando pressão sobre a sua tesouraria"

Gráfico 3. Grau de exigibilidade do passivo^(vi): a sua evolução entre 2007 e 2014



^(vi) Grau de exigibilidade do passivo - peso % do passivo corrente no total do passivo.

Fonte: Banco de Portugal

Questão #5:

Na sequência da crise de 2011-2012, a banca perdeu relevância na estrutura de financiamento das empresas?

Ao percorrermos a evolução da estrutura financeira das empresas portuguesas, percebemos que, em termos absolutos, tanto os capitais próprios como os capitais alheios contraíram significativamente entre 2010 e 2014. Face à dificuldade revelada em termos de financiamento próprio (autofinanciamento), e num quadro de desalavancagem forçada (motivado pela queda dos financiamentos, correntes e não correntes, concedidos pelas instituições de crédito), o recurso a prestações suplementares foi uma das modalidades mais utilizadas pelas empresas, em paralelo com o reforço de suprimentos não correntes, sinalizando que sócios e acionistas se substituíram à banca no financiamento empresarial. Face às limitações impostas às instituições de crédito, verificou-se ainda uma busca incremental de financiamento de médio e longo prazo junto do mercado de valores mobiliários.

Os financiamentos obtidos junto de instituições de crédito (correntes e não correntes) viram o seu peso face ao total do ativo reduzir-se de 20,1%, em 2007, para 17,4%, em 2014, baixando 2,6 p.p.. Esta contração foi mais sensível nos financiamentos de curto prazo (2,0 p.p.; de 7,9%, em 2007, para 5,9%, em 2014). Já os financiamentos de médio e longo prazo obtidos junto de instituições de crédito recuaram apenas 0,6 p.p. (de 12,2%, em 2007, para 11,5%, em 2014).

Deste modo, pese embora a estrutura financeira das empresas objeto de estudo não se tenha alterado significativamente durante o período em análise - desde logo no que respeita à proporção entre capitais próprios e capitais alheios -, verificou-se um aumento do capital aportado pelos sócios, ainda que maioritariamente sob a forma de suprimentos, mas não de molde a alterar significativamente a estrutura de financiamento, uma vez que num ambiente tão restritivo o peso do crédito bancário se reduziu apenas 2,6 p.p.

"verificou-se um aumento do capital aportado pelos sócios, ainda que maioritariamente sob a forma de suprimentos, mas não de molde a alterar significativamente a estrutura de financiamento, uma vez que num ambiente tão restritivo o peso do crédito bancário se reduziu apenas 2,6 p.p"

Tabela 7. Evolução da estrutura financeira das SNF

	2007	2010	2012	2014
Capital próprio	403.182	417.660	387.488	378.032
Capital realizado	-	162.998	162.054	157.747
Outros instrumentos de capital próprio	-	99.217	101.949	105.717
- Prestações suplementares	89.845	99.217	101.949	105.717
Reservas e resultados transitados	-	58.046	58.818	51.011
Outras rubricas do capital próprio	-	57.088	65.225	52.552
- Ajustamentos em ativos financeiros	-	9.748	22.463	11.457
- Excedentes de revalorização	-	31.073	27.382	25.584
Resultado líquido do período	-	41.407	-387	11.185
Dividendos antecipados	-	-1.095	-171	-179
Passivo	911.674	969.670	941.179	887.885
Passivo não corrente	330.342	404.622	400.340	402.035
Financiamentos obtidos	280.503	332.849	327.979	329.836
- Instituições de crédito	159.963	196.905	157.201	145.960
- Mercado de valores mobiliários	23.289	24.064	26.521	33.158
- Suprimentos	-	96.665	131.709	137.554
- Empréstimos p/ obrigações convertíveis	9	891	1.139	353
- Outros	97.242	14.324	11.409	12.811
Restantes passivos não correntes	49.839	71.773	72.361	72.199
Passivo corrente	581.333	565.049	540.838	485.850
Fornecedores	159.926	161.827	144.757	134.692
Financiamentos obtidos	179.377	209.265	206.504	155.450
- Instituições de crédito	103.778	104.978	103.096	74.493
- Mercado de valores mobiliários	25.552	30.623	32.314	22.646
- Suprimentos	-	47.143	47.242	39.510
- Outros	50.047	26.521	23.852	18.801
Restantes passivos correntes	242.030	193.957	189.577	195.709
Total do capital Próprio e passivo	1.314.857	1.387.330	1.328.667	1.265.917

Fonte: Banco de Portugal

Questão #6: Existe escassez de financiamento bancário às empresas?

A retração do financiamento às empresas ocorrida em Portugal em anos recentes foi fortíssima. Tal como ilustra a Tabela 8, entre 2010 e 2015, os financiamentos bancários concedidos às sociedades não financeiras sofreram uma contração de 25,1%. Os empréstimos, modalidade mais comumente utilizada no país (62,5%, em 2015), caíram 6,8 mil milhões de euros face a 2010 (variação acumulada de -11,5%). Já os créditos em conta corrente caíram 45,6%, significando uma redução de liquidez de 10,6 mil milhões de euros nos empréstimos às sociedades não financeiras. O terceiro produto financeiro mais utilizado, o leasing mobiliário e imobiliário, com uma quota de sensivelmente 11% em 2015, diminuiu 38,9% em igual período, impactando num corte de 5,8 mil milhões de euros. Os restantes produtos financeiros averbaram idêntico corte, recuando 33,5%, fixando-se em 9,6 mil milhões de euros, em 2015.

A travagem recente do crédito às empresas no nosso país mostrou-se, assim, forte e relevante, atingindo em particular o crédito em conta corrente. Ainda assim, não é líquido afirmar que existe hoje uma escassez de financiamento bancário às empresas. Na verdade, se esse fosse o caso, os níveis de autonomia financeira estariam a melhorar, o que não é o caso, pelo menos em termos transversais. Porquê? Porque o investimento caiu e com ele caiu em idêntica magnitude o ativo, mantendo-se os níveis de autonomia financeira.

Refira-se, no entanto, que esta *quasi* estagnação transversal do rácio de autonomia financeira está associada a um distinto desempenho das empresas, função da sua dimensão (Tabela 9). Com efeito, entre 2007 e 2014, a autonomia financeira das empresas portuguesas assinalou recuos entre as microempresas (4,9 p.p.) e as grandes empresas (2,2 p.p.), ao passo que nas pequenas empresas e nas médias empresas registou melhorias com alguma expressão (4,0 p.p. e 3,1 p.p., respetivamente).

"Os problemas de financiamento bancário às empresas não podem ser (...) situados num plano geral, podem e devem ser sinalizados na necessidade de melhorias sustentadas na análise de risco ..."

Deste modo, em termos médios e agregados, mais do que um problema generalizado de escassez de financiamento bancário às sociedades não financeiras, há sim, inversamente, um problema de excesso de recurso ao crédito, que se manifesta num nível muito elevado de alavancagem, na exata medida em que, como já se viu, Portugal é o país onde as empresas caminham com níveis mais elevados de desequilíbrio entre capitais próprios e capitais alheios, privilegiando o recurso a passivos.

Este enviesamento em direção à sobre-exposição das empresas ao crédito – apesar de parcialmente corrigido no ajustamento em curso – acaba por ter impacto nos indicadores de autonomia financeira (e de solvabilidade geral), como sinalizado no Gráfico 4.

Os problemas de financiamento bancário às empresas não podem ser, assim, situados num plano geral, podem e devem ser sinalizados na necessidade de melhorias sustentadas na análise de risco e na montagem de parcerias financeiras para o investimento de pequenas, médias e grandes empresas, onde impere a inovação, o risco e a entrada em novas geografias, em sintonia com o reforço da utilização de instrumentos de financiamento mais especializados e com o incremento do acesso ao mercado de capitais.

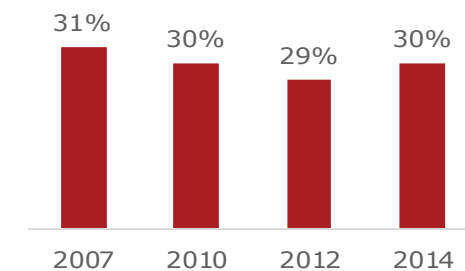
Tabela 8. Financiamentos concedidos às sociedades não financeiras: evolução recente por produto financeiro

	2010	2012	2014	2015
Empréstimos	58.924	57.315	52.105	52.143
Créditos em conta corrente	23.288	18.184	14.820	12.661
Leasing imobiliário e mobiliário	14.883	11.809	9.529	9.088
Outros produtos financeiros	14.436	11.539	9.828	9.598
TOTAL	111.531	98.847	86.282	83.490

Tabela 9. Autonomia financeira das sociedades não financeiras por dimensão da empresa

	2014	Var. 2007-2014
Microempresas	27%	-4,9 p.p.
Pequenas empresas	32%	4,0 p.p.
Médias empresas	32%	3,1 p.p.
Grandes empresas	31%	-2,2 p.p.

Gráfico 4. Evolução da autonomia financeira das sociedades não financeiras



Fonte: Banco de Portugal

**Questão #7:
O acesso ao crédito bancário é difícil?**

Não obstante o distinto quadro de partida, as evidências sugerem que as empresas portuguesas não apresentam resultados muito diferentes perante as solicitações de financiamento junto da banca face às suas congéneres da zona euro. Assim, tal como revela o Gráfico 5, independentemente do tipo de financiamento solicitado (e.g. contrato de mútuo, linhas de crédito, descobertos e cartões de crédito e créditos comerciais) a tipologia de resposta obtida pelas empresas nacionais (e.g. crédito concedido na íntegra, na maior parte, numa parte limitada, rejeitado, pendente, recusado pela empresa devido a custos elevados) não dista significativamente da obtida pelas empresas da zona euro.

O Gráfico 6 permite ter uma panorâmica mais dilatada em torno da evolução da taxa de rejeição face a pedidos de financiamento das empresas, em Portugal e na Zona Euro. De um modo geral, as empresas portuguesas demonstraram uma taxa de rejeição dos pedidos de financiamento superior à da zona euro no ano de 2011 que se foi normalizando entre 2012 e 2014.

Não é líquido, portanto, que as empresas portuguesas registem atualmente taxas de rejeição mais elevadas do que as suas homólogas da zona euro.



"as empresas portuguesas não apresentam resultados muito diferentes perante as solicitações de financiamento junto da banca face às suas congéneres da zona euro"

Gráfico 5. Resultado das solicitações de financiamento por tipo de financiamento

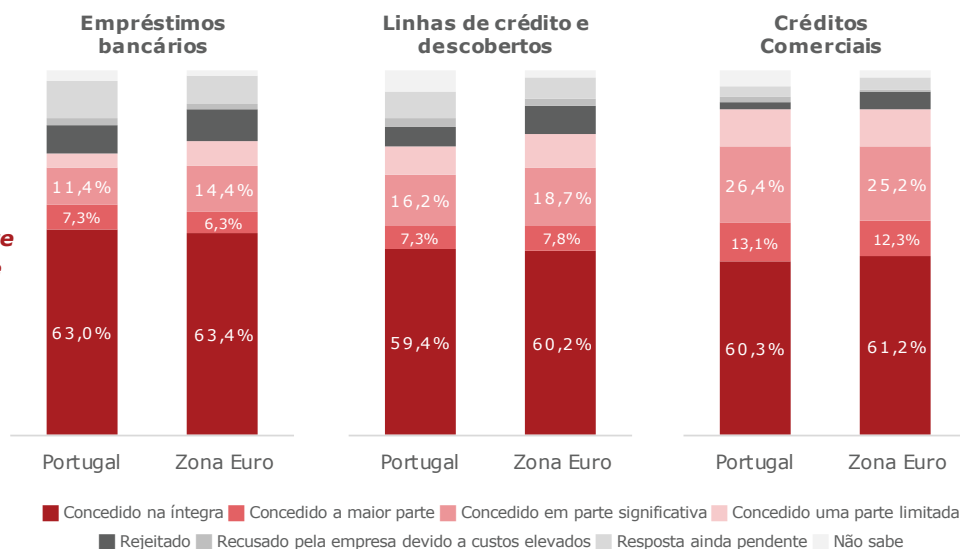
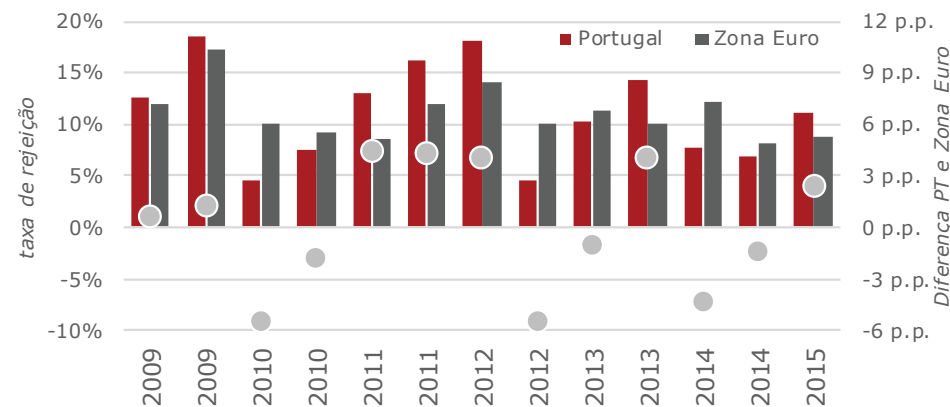


Gráfico 6. Evolução da taxa de rejeição de pedidos de financiamento^(vii)



^(vii) Média dos últimos três inquéritos (2014-2015).

Fonte: SAFE

Questão #7: O acesso ao crédito bancário é difícil?

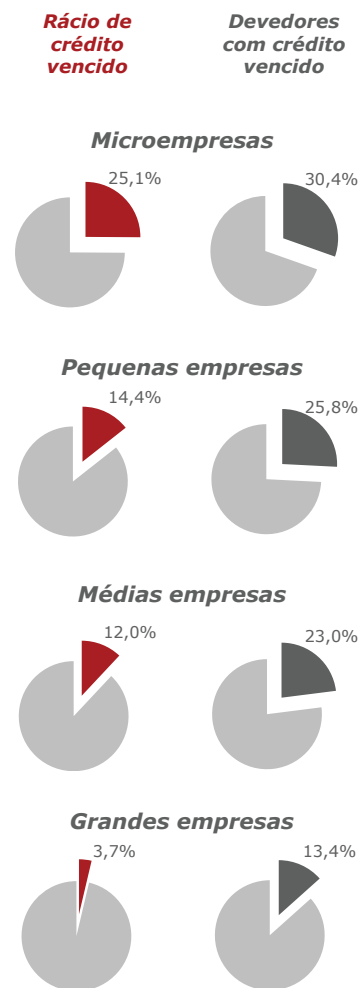
Em geral, na zona euro, o colateral ou as garantias insuficientes materializam a principal limitação (16,2%) no acesso a financiamento pelas empresas adequado às ambições de crescimento. Já em Portugal, o colateral ou as garantias mostram-se menos limitativos, mostrando-se as taxas de juro ou os custos demasiado elevados dos empréstimos as razões mais frequentemente aventadas como limitadoras da obtenção do financiamento bancário. Embora em menor grau, a análise dos dados mais detalhados por país mostra que esta limitação também está presente em vários outros países do sul da Europa (Grécia, Espanha, Itália) e, também, na Irlanda.

“em Portugal (...) são as taxas de juro ou os custos demasiado elevados dos empréstimos as razões mais frequentemente aventadas como limitadoras da obtenção do financiamento bancário”

O elevado crédito malparado no país também não é um fator favorável. O rácio de crédito vencido das microempresas fixa-se em 25,1%, contra 3,7% das grandes empresas. Além disso, é também neste grupo que se encontra a maior percentagem de devedores com crédito vencido, atingindo este 30,4% nas microempresas, 25,8% nas pequenas empresas e 23% nas médias empresas. Nas grandes empresas, a percentagem de devedores com crédito vencido é de apenas 13,4%.

Relativamente aos setores de atividade, a construção e o imobiliário registam os níveis mais elevados de incumprimento bancário. No ramo imobiliário, o rácio de crédito vencido fixa-se em 24,3%, atingindo 30,6% dos devedores. Por sua vez, no setor da construção, a proporção de crédito vencido ascende a 32,1% e atinge 44,4% dos devedores. Saliente-se no entanto que, em ambos os casos, o stock atual de crédito malparado está hoje mais controlado que no passado.

Gráfico 7. Indicadores de incumprimento do crédito bancário concedido às SNF por dimensão empresarial | 2015



Fonte: Banco de Portugal

Tabela 10. Principal limitação na obtenção do financiamento bancário adequado às ambições de crescimento da empresa

	Portugal	Euro Area
Taxas de juro ou custos demasiado elevados	38,5%	14,2%
Demasiada burocracia	12,0%	7,3%
Colateral ou garantias insuficientes	9,8%	16,2%
Reduzido controlo da empresa	1,3%	2,3%
Outros	8,3%	11,4%
Não sabe	2,8%	3,7%

Tabela 11. Indicadores de incumprimento do crédito bancário às sociedades não financeiras por setor de atividade | 2015

	Rácio de crédito vencido	% de devedores com crédito vencido
A - Agricultura e pesca	5,0%	14,5%
B - Extrativas	12,3%	33,5%
C - Indústria transformadora	11,5%	30,2%
D - Energia e água	0,3%	8,3%
E - Água e Resíduos	2,9%	23,9%
F - Construção	32,1%	44,4%
G - Comércio	17,5%	30,3%
H - Logística	6,5%	29,1%
I - Alojamento e restauração	10,5%	31,9%
J - TIC	9,6%	23,6%
L - Imobiliárias	24,3%	30,6%
M - Consultoria e serviços técnicos	10,6%	19,0%
N - Serviços administrativos e de apoio	9,2%	30,7%
P - Educação	5,7%	21,4%
Q - Saúde a apoio social	5,5%	11,2%
R - Atividades artísticas e de lazer	6,6%	25,0%
S - Outros serviços	13,8%	27,2%
Outras atividades	9,1%	32,1%

**Questão #7:
O acesso ao crédito bancário é difícil?**

Em termos dinâmicos, o rácio de crédito vencido do tecido empresarial português aumentou exponencialmente entre 2009 e 2014, dando sinais de estabilização em 2015. Números preliminares de 2016 confirmam esta tendência de estabilização.

O crédito vencido aumentou, sobretudo, no seio das microempresas, das pequenas empresas e das médias empresas, com um impulso de 18,6 p.p., 10 p.p. e 8,6 p.p., respetivamente. O rácio de crédito vencido entre as grandes empresas aumentou apenas 2,5 p.p.

O crescimento do incumprimento do crédito bancário concedido às sociedades não financeiras concentrou-se, sobretudo, nos setores da construção e do imobiliário, sendo que ambos apresentam uma variação, no período compreendido entre 2009 e 2015, superior a 20 p.p.. As atividades relacionadas com o comércio e com outros serviços também registaram uma evolução significativa do incumprimento do crédito bancário, fixando-se em 11,2% e 11,9%, respetivamente.

O crescimento do rácio de crédito vencido ocorreu principalmente em torno dos produtos relacionados com empréstimos e com créditos em conta corrente. Entre o 2009 e 2015, o crédito vencido no que respeita a estes dois produtos financeiros evidenciou uma variação na ordem dos 11 p.p. e 15,4 p.p., respetivamente. Por seu turno, os créditos vencidos relativos ao leasing imobiliário e mobiliário exibiram uma expansão mais contida, alcançando os 5 p.p..

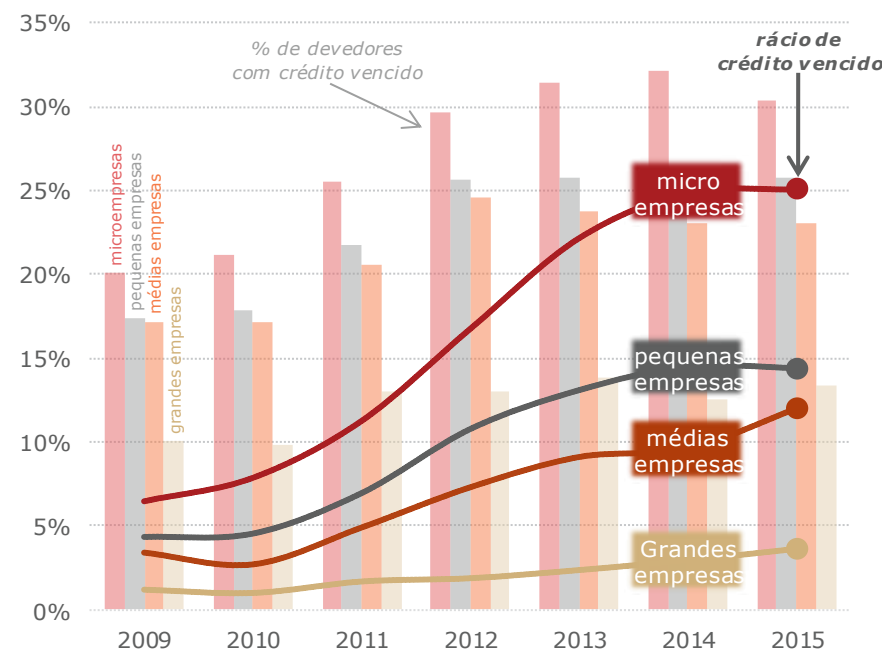
"o rácio de crédito vencido do tecido empresarial português aumentou exponencialmente entre 2009 e 2014, dando sinais de estabilização em 2015"

Tabela 12. Rácio de crédito vencido das SNF: evolução recente por produto financeiro

	2010	2012	2014	2015
Empréstimos	3,6%	9,3%	13,6%	14,2%
Créditos em conta corrente	3,4%	8,2%	14,2%	19,1%
Leasing imobiliário e mobiliário	3,1%	6,9%	8,4%	7,4%
Outros produtos financeiros	12,3%	24,0%	30,4%	27,8%

Fonte: Banco de Portugal

Gráfico 8. Indicadores de incumprimento de crédito bancário concedido às sociedades não financeiras: evolução recente por dimensão empresarial



Questão #8:
As taxas de juro praticadas pela banca são muito elevadas?

Numa parte das sociedades não financeiras portuguesas (23%) existe o sentimento de que as taxas de juro praticadas pela banca nacional são muito elevadas, razão pela qual por vezes não avançam para este tipo de financiamento. Em média, este sentimento só encontra idêntico eco em 9,5% dos casos entre as empresas da zona euro (Tabela 13).

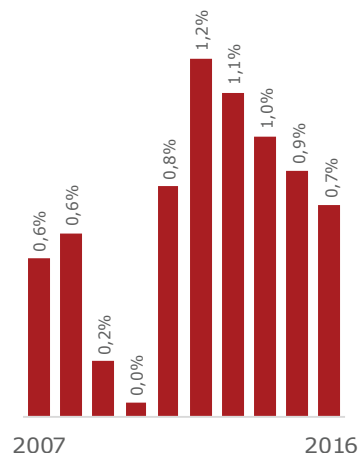
Note-se, no entanto, que os dados desagregados por país da zona euro revelam que o sentimento de prática de taxas muito elevadas pela banca se mostra relativamente expressivo em vários países do sul da Europa (e.g. Grécia, Espanha, Itália).

Como é sabido, em anos recentes, a forte heterogeneidade entre membros da União Monetária, resultante de riscos de país bastante diferenciados e de uma elevada fragmentação do sistema financeiro europeu, criou um importante diferencial nos custos de financiamento dos bancos e das sociedades não financeiras entre os países periféricos e os países da Europa do Norte e Central. Como corolário, no pico da crise das finanças pública em Portugal, as sociedades não financeiras pagaram no nosso país taxas de juro 1,2 p.p. mais elevadas em comparação com a realidade global da zona euro (Gráfico 9).

Entretanto, este diferencial tem vindo a reduzir-se significativamente. Isto acontece tanto nos empréstimos de curto prazo como nos de longo prazo. Na verdade, nos financiamentos de menor dimensão (até 1 milhão de euros), inclusivamente, Portugal já apresenta uma taxa de juro média inferior à praticada na Irlanda.

Ainda assim, em média, pelo simples facto de estarem sediadas em Portugal, as empresas suportam um spread adicional nos juros que têm de pagar para se financiarem junto das instituições financeiras. Parte importante deste diferencial resulta, como se sabe, do risco do país e dos riscos específicos associados às operações de financiamento.

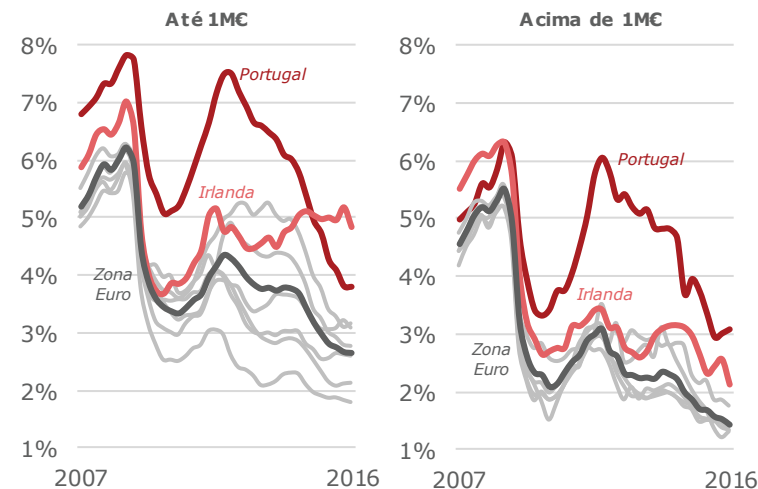
Gráfico 9. Spread entre as taxas de juro praticadas em Portugal e na Zona Euro em novos empréstimos



Fonte: BCE

"... no pico da crise das finanças pública em Portugal, as sociedades não financeiras pagaram no nosso país taxas de juro 1,2 p.p. mais elevadas em comparação com a realidade global da zona euro... Entretanto, este diferencial tem vindo a reduzir-se significativamente"

Gráfico 10. Taxa de juro em novas operações de empréstimos a SNF por escalão de montante de financiamento em Portugal e em países selecionados da Zona Euro



Bélgica, Alemanha, França, Espanha, Itália e Holanda são os países a cinza claro.

Tabela 13. Razões para que os empréstimos bancários não sejam relevantes para a empresa (viii)

	Portugal	Euro Area
Não precisa	60,2%	68,8%
Taxa de juro muito elevada	23,0%	9,5%
Demasiada burocracia	4,6%	3,4%
Falta de disponibilidade de fundos	3,6%	5,5%
Colateral ou garantia insuficiente	2,7%	5,0%
Reduzido controlo da empresa	1,7%	1,1%
Não sabe	0,5%	1,0%
Outras	3,7%	5,6%

(viii) Média dos últimos três inquéritos (2014-2015).

Fonte: SAFE

Questão #8:
As taxas de juro praticadas pela banca são muito elevadas?

Entre os determinantes explicativos do nível das taxas de juro bancárias praticadas em Portugal encontram-se fatores como o risco associado aos clientes (relação positiva), a dimensão dos empréstimos e dos clientes (relação negativa), o seu carácter público ou privado (público, taxas mais baixas), bem como o facto de terem ou não atividade exportadora (taxas mais baixas para exportadoras).

Apesar de se encontrar em progressiva redução e transformação, a sinistralidade do crédito no nosso país ainda se situa em níveis elevados, determinando uma forte pressão no sentido de spreads mais elevados, especialmente nas empresas com maior risco, muitas delas micro e pequenas empresas.

Por outro lado, a economia portuguesa evidencia níveis muito reduzidos de coesão empresarial no quadro europeu, o que determina uma dispersão do risco e das taxas de juro claramente acima da média europeia.

À margem desta discussão, as evidências sugerem que as empresas com vários credores bancários diminuem os seus custos de financiamento, alcançando uma taxa de juro média mais reduzida. Ao invés, quando as empresas concentram todo o seu financiamento bancário em poucos bancos, os seus custos de financiamento aumentam. As empresas de maior dimensão são as que mais beneficiam com a diversificação dos empréstimos bancários.

Também à margem desta discussão, importa ter presente que o sistema financeiro não se resume ao sistema bancário. A elevada dependência das empresas face aos fundos concedidos pelos bancos pode condicionar o desenvolvimento da atividade e mesmo a sua própria viabilidade, especialmente daquelas com menor robustez em termos de capitalização. A diversificação de fontes de financiamento revela-se, por isso, essencial.

Pese embora a constante inovação no setor financeiro, o leque de opções de produtos financeiros utilizados pelas empresas continua a ser muito limitado e a cingir-se maioritariamente aos instrumentos “convencionais”, especialmente no caso das micro, pequenas e médias empresas.

“as empresas com vários credores bancários diminuem os seus custos de financiamento, alcançando uma taxa de juro média mais reduzida”



Questão #9:

As grandes empresas absorvem a maior parte do financiamento bancário disponível na economia?

Esta é, de facto, uma ideia estabelecida. Porém, nunca, no horizonte em análise neste estudo, tal sucedeu. Em 2015, por exemplo, cerca de 35,5% empréstimos bancários concedidos às sociedades não financeiras concentravam-se nas microempresas. No entanto, é verdade que, entre 2010 e 2015, estes financiamentos às microempresas sofreram uma redução de 25,3% (9,5 mil milhões de euros), fixando-se numa verba a rondar os 28 mil milhões de euros.

Por sua vez, em 2015, foram canalizados para as pequenas empresas 20,3 mil milhões de euros, totalizando cerca de 25,8% dos empréstimos bancários concedidos. Este valor correspondeu a menos 7 mil milhões de euros do que em 2010. A queda com menor expressão (23,2%) operou-se nos empréstimos às médias empresas, significando, ainda assim, uma injeção de menos 6 mil milhões de euros.

Curiosamente, as grandes empresas foram as que registaram a maior retração relativa (31,5% e 4,9 mil milhões de euros). Fruto desta realidade, em 2015, obtiveram 10,6 mil milhões de euros, correspondentes a apenas 13,4% das verbas concedidas a título de empréstimos bancários.

Face à realidade do tecido empresarial nacional, onde existe um número reduzido de grandes empresas (apenas 0,3% do total), os 10,6 mil milhões de euros são, mesmo assim, muitas vezes considerados como desproporcionais. Ora, este é um debate no qual não nos cabe posicionar no âmbito do presente estudo, desde logo porque, embora reduzidas em número, as grandes empresas são responsáveis por 43% do volume de negócios do tecido empresarial português.

"as grandes empresas (...), em 2015, obtiveram 10,6 mil milhões de euros, correspondentes a apenas 13,4% das verbas concedidas a título de empréstimos bancários"

Tabela 14. Empréstimos bancários concedidos às SNF: evolução recente por dimensão empresarial^(ix)

	2010	2012	2014	2015	Var. 2010-2015	Quota 2015
Microempresas	37.496	33.679	28.898	28.012	-25,3%	35,5%
Pequenas empresas	27.330	23.092	21.141	20.330	-25,6%	25,8%
Médias empresas	26.017	23.043	20.875	19.969	-23,2%	25,3%
Grandes empresas	15.439	13.451	10.968	10.577	-31,5%	13,4%

^(ix) Valores em milhões de euros.

Fonte: Banco de Portugal

Questão #10:

Estará o financiamento bancário à economia muito concentrado em determinados setores, como a construção e o imobiliário?

Não obstante a sinistralidade dos anos recentes, a fileira da construção e do imobiliário continua na *pole position* do crédito recebido (28,9%), sendo secundada pelas indústrias transformadoras (16,1%) e pelo comércio (15,5%).

Estes setores sofreram fortes restrições desde 2009, em especial o da construção, que ocupava, nesse ano, a liderança destacada no crédito contratado, com uma quota de 23,6%, mas que desde aí averbou uma contração acumulada de 51%. Por sua vez, o financiamento ao setor imobiliário caiu 35,4%, enquanto que no comércio reduziu-se 21% e nas indústrias transformadoras a queda cifrou-se em 17%.

"Não obstante a sinistralidade dos anos recentes, a fileira da construção e do imobiliário continua na pole position do crédito recebido (28,9%), sendo secundada pelas indústrias transformadoras (16,1%) e pelo comércio (15,5%)."

Embora se trate de setores pouco representativos, os outros serviços e a indústria extrativa encontram-se entre os mais fustigados, averbando reduções nos financiamentos bancários de 57% e 48,9%, respetivamente.

Esta realidade decorre, em larga medida, do modelo de desenvolvimento do país e das prioridades estratégicas adotadas no desenho das políticas públicas no passado. As alterações no peso relativo dos empréstimos bancários concedidos no período em análise indiciam alguma mudança neste modelo de desenvolvimento.

Tabela 15. Empréstimos bancários concedidos às SNF: evolução recente por setor de atividade^(x)

	2009	2011	2013	2015	Var. 2009-2015	Quota 2015
 A - Agricultura e pesca	1.974	2.044	1.947	2.187	10,8%	2,6%
 B - Extrativas	521	476	317	266	-48,9%	0,3%
 C - Indústria transformadora	16.198	15.227	13.635	13.448	-17,0%	16,1%
 D - Energia e água	2.775	3.006	2.412	2.470	-11,0%	3,0%
 E - Água e Resíduos	1.613	1.827	1.712	1.548	-4,0%	1,9%
 F - Construção	26.928	23.231	17.370	13.196	-51,0%	15,8%
 G - Comércio	16.396	15.248	12.768	12.956	-21,0%	15,5%
 H - Logística	7.536	7.000	7.255	7.505	-0,4%	9,0%
 I - Alojamento e restauração	5.167	5.848	4.989	4.504	-12,8%	5,4%
 J - TIC	1.251	1.413	1.013	1.038	-17,0%	1,2%
 L - Imobiliárias	16.958	15.217	13.011	10.960	-35,4%	13,1%
 M - Consultoria e serviços técnicos	3.829	4.820	3.884	3.153	-17,7%	3,8%
 N - Serviços administrativos e de apoio	2.998	2.763	2.370	2.293	-23,5%	2,7%
 P - Educação	540	576	518	531	-1,7%	0,6%
 Q - Saúde e apoio social	1.677	1.769	1.535	1.414	-15,7%	1,7%
 R - Atividades artísticas e de lazer	1.225	1.157	1.265	1.065	-13,1%	1,3%
 S - Outros serviços	723	685	455	311	-57,0%	0,4%
 Outras atividades	5.664	4.974	5.378	4.646	-18,0%	5,6%

^(x) Valores em milhões de euros

Fonte: Banco de Portugal

Conclusões e recomendações

O presente estudo destaca inquestionavelmente a necessidade de estimular a capitalização do tecido empresarial português através do recurso a instrumentos de capital próprio, reduzindo a predominância dos financiamentos assentes em capitais alheios, contribuindo, em paralelo, para a necessária modernização do modelo de financiamento das empresas portuguesas, sobretudo das PME, pautado por significativos desequilíbrios de sobre-endividamento. Existe, neste momento, uma *quasi* unanimidade, nos domínios social, empresarial e político, em torno da necessidade em desencadear e acarinhar um conjunto de medidas orientadas para a capitalização empresarial, assente em estruturas financeiras mais equilibradas e menos subordinadas à utilização de instrumentos de capital alheio.


A este respeito, importa ter presente que o processo de capitalização das instituições não-financeiras está hoje confrontado com inúmeras barreiras fiscais. Com efeito, no presente, a economia portuguesa detém um posicionamento desfavorável no que toca à competitividade fiscal, para o qual contribuem afincadamente a complexidade de perceção sobre o nível de incidência fiscal e a sistemática alteração dos impostos, em particular, dos que incidem sobre as pessoas coletivas. A alimentar os obstáculos à capitalização das empresas, encontram-se também o funcionamento da justiça e os custos de contexto/burocracia.

Assim, em paralelo com a busca de soluções inovadoras de financiamento, reveste-se de idêntica importância o melhoramento da competitividade do sistema fiscal português, principalmente no que concerne ao tratamento fiscal dos custos financeiros, na concessão de benefícios fiscais e na tributação mais favorável das mais-valias aplicadas em *startups* ou decorrentes da venda de parcelas de capital.

Tendo em consideração as necessidades de capitalização das empresas, o Governo lançou recentemente o Programa Capitalizar. O documento elaborado pela Estrutura de Missão para a Capitalização das Empresas enumera um conjunto de medidas cujo objetivo consiste em neutralizar os problemas da falta de acesso a crédito e do sobre-endividamento, promovendo, desta forma, a capitalização das pequenas e médias empresas. Convergindo com as recomendações enunciadas nos parágrafos anteriores, o Programa Capitalizar assenta em cinco eixos prioritários de atuação, a saber: a simplificação administrativa e o enquadramento sistémico; a fiscalidade; a reestruturação empresarial; a alavancagem de financiamento e investimento; a dinamização do mercado de capitais.

Em suma, estão a ser dados os primeiros sinais (e.g. Programa Capitalizar e Instituição Financeira de Desenvolvimento) tendentes a que sejam encetadas alterações culturais profundas na filosofia de capitalização das empresas portuguesas, sendo que a “dimensão fiscal” e a “dimensão financeira” terão, certamente, de ser encaradas como fortes alavancas na desejável eficácia deste processo.





DESEMPENHO
ECONÓMICO-FINANCEIRO
DAS EMPRESAS
EM PORTUGAL



Ficha Técnica

Título

Desempenho Económico-Financeiro das Empresas em Portugal

Promotor

Millennium bcp

Autoria

Sociedade de consultores Augusto Mateus & Associados, no âmbito do protocolo de colaboração estabelecido com o Millennium bcp

Equipa

Augusto Mateus
Helder Oliveira
Hermano Rodrigues
Jorge Moreira
Rui Ferreira

Edição

Maio 2017

Agradecimentos

A sociedade de consultores Augusto Mateus & Associados, enquanto entidade responsável pelo presente estudo, agradece ao Banco de Portugal (nas pessoas do Prof. João Cadete de Matos, da Prof.^a Paula Alexandra Menezes, da Dra. Paula Alexandra Casimiro e da Dra. Marta Veloso) a disponibilização de informação específica da Central de Balanços e da Central de Responsabilidades de Crédito absolutamente indispensável ao desenvolvimento dos trabalhos.



As 8 questões chave sobre o desempenho económico-financeiro das empresas portuguesas

- 1 A dimensão das empresas nacionais constitui um handicap no seu desempenho?
- 2 Será a estrutura de gastos típica da empresa portuguesa um elemento condicionador da sua performance?
- 3 Como se comportaram, em geral, as empresas nacionais face às convulsões provocadas pela crise financeira internacional e pela crise das finanças públicas?
- 4 Como responderam as empresas portuguesas à crise?
- 5 Quais são os setores cujas empresas enfrentam em Portugal maiores fragilidades ao nível da sua capitalização?
- 6 Em que setores da economia nacional se encontram as empresas que exibiram o melhor e o pior desempenho?
- 7 Como se explica a insuficiente rentabilidade das empresas nacionais face às suas congéneres?
- 8 Existem problemas graves de sustentabilidade no tecido empresarial português?

Questão #1: A dimensão das empresas nacionais constitui um handicap no seu desempenho?

De acordo com números relativos a 2014, o tecido empresarial português compreendia cerca de 363 mil sociedades não financeiras (excluindo as empresas em nome individual), das quais 89% eram microempresas. Embora, em número, as microempresas sejam muito expressivas, o seu contributo para o volume de negócios é pouco significativo, representando apenas 15,4% do total (ver Tabela 1).

Já as grandes empresas, embora representem apenas 0,3% do total, são responsáveis por mais de 43% do volume de negócios total.

As microempresas dominam a generalidade dos setores, com o seu peso a oscilar entre um mínimo de 70% nas indústrias transformadoras e no setor das utilities até ao máximo de 98% nas atividades imobiliárias.

É no setor do comércio (26,5% do total) e no setor da construção (11,2%) onde existem mais microempresas. No conjunto das indústrias transformadoras, a realidade é diferente, sendo estas que aglutinam o maior número de empresas de pequena (27,1%), de média (38,8%) e de grande dimensão (30,8%).

A dimensão empresarial assume-se não só como uma característica, já devidamente sublinhada, mas também como um óbice. O volume de negócios médio das empresas nacionais ascendeu, em 2014, a 816 mil euros, contrastando com os quase 92 milhões de euros da “média” empresa alemã, os 13,1 milhões de euros da empresa francesa ou os 12,5 milhões da empresa polaca. No último ano para o qual são conhecidos valores, empresas oriundas de economias com características demográficas mais próximas da nossa, exibiam igualmente uma dimensão significativamente mais elevada: a empresa holandesa faturou, em média, 2 milhões de euros e a empresa belga 2,6 milhões. A atender ao volume de negócios, a empresa espanhola possui, sensivelmente, o quádruplo da dimensão da empresa portuguesa e a empresa italiana o quádruplo.

Tabela 1. Composição global do tecido empresarial por dimensão da empresa em termos de número de empresas e volume de negócios⁽¹⁾ | 2010-2014

	Nº de empresas		Volume de negócios (milhões €)	
	2010	2014	2010	2014
Microempresas	87,0%	89,2%	16,0%	15,4%
Pequenas empresas	11,0%	9,1%	21,4%	20,1%
Médias empresas	1,7%	1,4%	22,0%	21,2%
Grandes empresas	0,3%	0,3%	40,6%	43,3%
Todas as Empresas	359.295	363.470	320.191	296.416

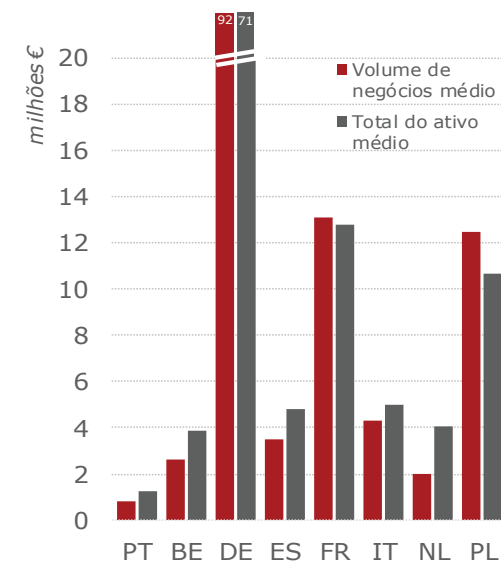
⁽¹⁾ Neste estudo assumiu-se uma definição simplificada de micro (< 10 trabalhadores), pequenas (10 ≥ trabalhadores < 50), médias (50 ≥ trabalhadores < 250) e grandes empresas (≥ 250).

Fonte: Banco de Portugal - Central de Balanços

“A atender ao volume de negócios, a empresa espanhola possui, sensivelmente, o quádruplo da dimensão da empresa portuguesa e a empresa italiana o quádruplo.”

Colocando a ênfase agora no escrutínio à dimensão patrimonial das sociedades não financeiras portuguesas, reforçamos o juízo quanto à reduzida dimensão destas relativamente às suas congéneres europeias. Em média, o ativo total das empresas nacionais ascendeu, em 2014, a 1,2 milhões de euros, contrastando com os quase 79 milhões de euros das empresas alemãs, os 12,8 milhões das empresas francesas ou os 10,7 milhões das empresas polacas. No último ano para o qual são conhecidos valores, empresas oriundas de economias rotuladas como tendo características demográficas semelhantes à portuguesa apresentaram balanços, ainda assim, significativamente mais robustos: a empresa holandesa apresentava ativos que totalizavam, em média, 4,1 milhões de euros e a empresa belga 3,9 milhões, em ambos os casos sensivelmente o triplo da dimensão da empresa portuguesa. Se atendermos ao valor do ativo, a empresa espanhola possui, sensivelmente, o quádruplo da dimensão da empresa portuguesa, tal como a empresa italiana.

Gráfico 1. Dimensão empresarial - benchmarking internacional com seleção de países da UE | 2014



PT - Portugal; BE - Bélgica; DE - Alemanha; ES - Espanha; FR - França; IT - Itália; NL - Holanda; PL - Polónia.

Fonte: Banco de Portugal - Central de Balanços

Questão #2:

Será a estrutura de gastos típica da empresa portuguesa um elemento condicionador da sua performance?

Da análise efetuada às contas de exploração das empresas portuguesas sobressai o elevado peso relativo dos gastos com o pessoal no volume de negócios (13,8%), valor só suplantado pelas sociedades francesas (17,3%) e espanholas (15%). Ressalta também o avultado significado assumido pelas depreciações e amortizações (4,2%), tratando-se do registo mais elevado verificado entre as empresas dos restantes 7 países do benchmark. Esta marca pode sugerir algum sobredimensionamento dos investimentos em capital fixo, um certo subdimensionamento do volume de negócios ou, mais provável, um misto destas duas realidades, como corolário da relativa atomização do tecido empresarial português e dos *deficits* de escala.

Em franco contraste com as suas congéneres europeias, destaca-se o peso dos juros suportados pelas sociedades não financeiras portuguesas no volume de negócios (2,9%). Nos antípodas estão as empresas polacas, onde este indicador assume apenas o valor de 0,9%. Em empresas de países como França, Alemanha, Itália e Espanha, o peso dos juros da dívida cifra-se em 1,1%, 1,3%, 1,4% e 1,5%, respetivamente. A elevada expressão dos juros face à faturação exibida pelas empresas portuguesas não só não encontra paralelo entre a amostra selecionada como atinge praticamente o dobro do valor médio assinalado pelas sociedades dos restantes países (1,49%). Esta discrepância deixa patente o sobreendividamento das empresas nacionais e o insuficiente nível dos seus capitais próprios.

Também ao nível dos impostos sobre o rendimento as empresas portuguesas patenteiam uma maior expressão da carga fiscal face ao volume de negócios (1,2%), apenas suplantada pelas empresas italianas (1,6%), sendo que no outro extremo se encontram as empresas polacas (0,6%).

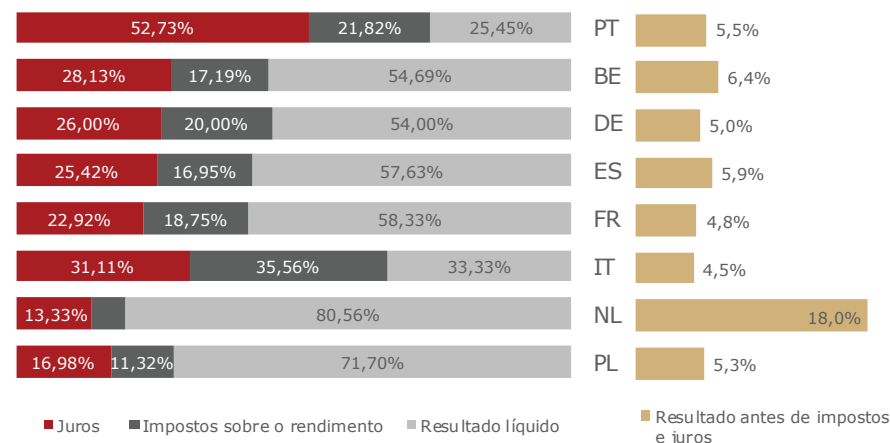
Tabela 2. Demonstração dos resultados das sociedades não financeiras - benchmarking internacional com seleção de países da UE⁽ⁱⁱ⁾ | 2014

	PT	BE	DE	ES	FR	IT	NL	PL
Volume de negócios médio	816	2.656	91.985	3.472	13.107	4.337	2.005	12.463
Outros rendimentos	6,6%	9,8%	6,6%	5,7%	6,0%	5,6%	12,2%	4,4%
CMVMC	55,4%	69,3%	72,1%	58,2%	49,1%	54,3%	61,7%	62,6%
Fornecimentos e serviços externos	23,4%	13,8%		20,5%	26,1%	25,5%	4,1%	14,7%
Gastos com pessoal	13,8%	12,3%	13,4%	15,0%	17,3%	13,4%	13,2%	11,1%
Outros gastos	4,3%	4,0%	13,5%	2,5%	5,9%	4,4%	12,1%	7,5%
Gastos de depreciação e amortização	4,2%	4,1%	2,5%	3,7%	2,9%	3,5%	3,2%	3,2%
EBIT	5,4%	6,3%	4,7%	5,8%	4,8%	4,5%	18,0%	5,3%
Juros de dívida	2,9%	1,8%	1,3%	1,5%	1,1%	1,4%	2,4%	0,9%
EBT	2,6%	4,6%	3,4%	4,3%	3,7%	3,1%	15,6%	4,5%
Impostos sobre o rendimento	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	1,6%	1,1%	0,6%
Resultado líquido	1,4%	3,5%	2,7%	3,4%	2,8%	1,5%	14,5%	3,8%

⁽ⁱⁱ⁾ Valores médios. Valores em % do Volume de negócios ou o valor do volume de negócios em milhares de euros. Variáveis estão harmonizadas e não correspondem exatamente ao SNC (rendimentos de juros em "outros rendimentos").

Gráfico 2. Peso relativo dos encargos financeiros, carga fiscal e lucro face ao volume de negócios | 2014

"a análise efetuada (...) deixa patente o sobreendividamento das empresas nacionais e o insuficiente nível dos seus capitais próprios"



Fonte: BACH - Bank for the Accounts of Companies Harmonized

Questão #3:

Como se comportaram, em geral, as empresas nacionais face às convulsões provocadas pela crise financeira internacional e pela crise das finanças públicas?

De um modo geral, resulta claro que o desempenho económico das empresas em Portugal sofreu um significativo abalo com as crises económicas dos últimos anos, sinalizado pelo depauperamento dos rácios de rentabilidade e pela menor capacidade do volume de negócios para libertar cash-flow operacional, expresso pela margem do EBITDA (que recuou 4 p.p. entre 2007 e 2014). Fruto desta realidade, a pressão financeira sobre as empresas sofreu um incremento de 6 p.p.

Em resultado, muitas empresas acabaram por não resistir, tendo encerrado a sua atividade ao longo dos últimos anos. Contudo, entre as sobreviventes, nem tudo correu mal. De facto, se atentarmos em indicadores como a autonomia financeira e a solvabilidade geral, verificamos que os mesmos não assinalaram oscilações com significado. Na verdade, o rácio de liquidez geral reforçou-se em 6 p.p., motivado por uma melhoria do ciclo de tesouraria das empresas, decorrente sobretudo da diminuição do prazo médio de rotação dos inventários (32 dias). Os dados sugerem, portanto, que as empresas reagiram ao quadro de adversidade vivenciado, aumentando a eficiência na gestão dos níveis de inventário por forma a otimizarem a sua liquidez. Também o rácio de cobertura de ativos não correntes viu, em idêntico período, a sua situação robustecida em 1 p.p., num contexto em que o peso do passivo remunerado aumentou 5.5 p.p. e os custos dos financiamentos obtidos se reduziram em cerca de 1 p.p. (tendo, em 2010, essa redução atingido 1 p.p. adicional).

Note-se no entanto que, se atentarmos ao *benchmark* internacional, fica claro que as empresas portuguesas não atravessaram este período conturbado de crise de forma exímia. A autonomia financeira caiu 0,8 p.p. enquanto que nos países selecionados se reforçou, em média, 2,65 p.p..

Tabela 3. Situação económico-financeira das sociedades não financeiras portuguesas - valores médios do agregado total | 2007-2014

	2007	2010	2012	2014	Var. 2007-2014
Liquidez geral ⁽ⁱⁱⁱ⁾	116%	117%	115%	122%	6,0 p.p.
Autonomia financeira ⁽ⁱⁱⁱ⁾	31%	30%	29%	30%	-1,0 p.p.
Solvabilidade geral ⁽ⁱⁱⁱ⁾	44%	43%	41%	43%	-1,0 p.p.
Cobertura de ativos não correntes ⁽ⁱⁱⁱ⁾	115%	113%	111%	116%	1,0 p.p.
Peso do passivo remunerado ⁽ⁱⁱⁱ⁾	50%	56%	57%	55%	5,5 p.p.
Custo dos financiamentos obtidos ⁽ⁱⁱⁱ⁾	5%	3%	4%	4%	-1,0 p.p.
Pressão financeira ⁽ⁱⁱⁱ⁾	20%	15%	33%	26%	6,0 p.p.
Rentabilidade do capital próprio ⁽ⁱⁱⁱ⁾	10%	10%	0%	3%	-7,0 p.p.
Rentabilidade do ativo ⁽ⁱⁱⁱ⁾	9%	8%	5%	6%	-3,0 p.p.
Margem do EBITDA ⁽ⁱⁱⁱ⁾	13%	12%	8%	9%	-4,0 p.p.
Prazo médio de recebimento ⁽ⁱⁱⁱ⁾	63	70	69	64	1,6%
Prazo médio de pagamento ⁽ⁱⁱⁱ⁾	71	76	73	68	-4,2%
Prazo médio de rotação dos inventários ⁽ⁱⁱⁱ⁾	157	156	147	125	-20,4%
Rotação do ativo ⁽ⁱⁱⁱ⁾	0,70	0,64	0,61	0,64	-8,6%

⁽ⁱⁱⁱ⁾ Ver glossário final.

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 4. Processo de desalavancagem e de redução da pressão financeira - benchmarking internacional com seleção de países da UE | 2007-2014

	PT	BE	DE	ES	FR	IT	PL
Varição do peso do passivo remunerado	4,2 p.p.	3,3 p.p.	5,7 p.p.	4,7 p.p.	6,6 p.p.	2,6 p.p.	7,2 p.p.
Varição do custo dos financiamentos obtidos	-0,4 p.p.	-1,9 p.p.	-0,5 p.p.	-1,2 p.p.	-2,0 p.p.	-1,7 p.p.	0,4 p.p.
Varição da autonomia financeira	-0,8 p.p.	5,5 p.p.	2,3 p.p.	6,6 p.p.	-0,7 p.p.	4,8 p.p.	-2,6 p.p.
Varição dos Juros / EBITDA	6,9 p.p.	-3,0 p.p.	3,2 p.p.	0,1 p.p.	-0,1 p.p.	-2,7 p.p.	2,3 p.p.

Fonte: BACH - Bank for the Accounts of Companies Harmonized

Por outro lado, a pressão financeira nas nossas empresas agravou-se 6,0 p.p., bem acima de países como a Alemanha, a Polónia e a Espanha e em contraciclo com a Bélgica, a França e a Itália. Isto aconteceu num quadro em que o custo dos financiamentos obtidos entre as empresas portuguesas caiu menos intensamente do que na média das suas homólogas europeias e em que ocorreu uma variação positiva do peso do passivo remunerado abaixo das suas congéneres.

"o desempenho económico das empresas em Portugal sofreu um significativo abalo com as crises económicas dos últimos anos, sinalizado pelo depauperamento dos rácios de rentabilidade e pela menor capacidade do volume de negócios para libertar cash-flow operacional, expresso pela margem do EBITDA"

Questão #4: Como responderam as empresas portuguesas à crise?

Se atendermos à dimensão empresarial (Tabela 5), torna-se claro que as microempresas foram as mais fustigadas pela crise e, conseqüentemente, as que viram o seu desempenho económico-financeiro deteriorar-se com maior expressão. Esta conclusão afigura-se tão espectável quanto preocupante dado tratar-se da tipologia de empresas com mais poucos recursos e que exibem uma menor maturidade (por força das elevadas taxas de mortalidade e de natalidade verificadas, redundando em menores taxas de sobrevivência), sendo também as mais representativas do tecido empresarial.

Indicadores como a liquidez geral, a autonomia financeira, a solvabilidade geral, a margem do EBITDA, a rentabilidade do ativo e a rentabilidade do capital próprio assinalaram recuos mais expressivos justamente entre as microempresas, no período compreendido entre 2007 e 2014. Em paralelo, são também as microempresas as que encerraram o ano de 2014 evidenciando um desempenho menos conseguido em muitos destes indicadores.

Acresce que são as microempresas, não só, aquelas que padecem de uma maior pressão financeira (52%, em 2014), como aquelas em que este indicador mais se deteriorou (33 p.p. entre 2007 e 2014), circunstância que sugere uma fragilidade dos EBITDA libertados para fazerem face aos juros suportados.

Quando comparamos os dados de 2014 face aos de 2007, os mesmos sugerem que as pequenas e as médias empresas conseguiram aproveitar o período de crise para procederem a ajustamentos no seu desempenho económico e financeiro, resultando na melhoria de indicadores como a liquidez geral, a autonomia financeira, a solvabilidade geral e a pressão financeira. Por sua vez, as grandes empresas patentearam, no decurso deste período, um percurso algo difuso, não se conseguindo afirmar como aquelas que apresentam, em termos médios, um melhor desempenho estático ou, uma melhor performance dinâmica.

Tabela 5. Situação económico-financeira das sociedades não financeiras portuguesas - valores médios por escalão de dimensão empresarial | 2014

		Microempresas	Pequenas empresas	Médias empresas	Grandes empresas
Liquidez geral ^(iv)	%	125,6%	135,4%	133,0%	105,5%
	Δ 07-14	-3,9 p.p.	6,0 p.p.	20,8 p.p.	9,2 p.p.
Autonomia financeira ^(iv)	%	26,5%	32,0%	31,5%	30,6%
	Δ 07-14	-4,9 p.p.	4,0 p.p.	3,1 p.p.	-2,2 p.p.
Solvabilidade geral ^(iv)	%	36,1%	47,1%	45,9%	44,1%
	Δ 07-14	-9,7 p.p.	8,1 p.p.	6,4 p.p.	-4,7 p.p.
Cobertura de ativos não correntes ^(iv)	%	122,7%	132,7%	123,6%	103,1%
	Δ 07-14	-11,4 p.p.	-3,1 p.p.	12,3 p.p.	5,5 p.p.
Peso do passivo remunerado ^(iv)	%	50,0%	54,5%	58,1%	56,8%
	Δ 07-14	1,4 p.p.	4,9 p.p.	6,4 p.p.	5,0 p.p.
Custo dos financiamentos obtidos ^(iv)	%	2,7%	4,0%	4,2%	4,5%
	Δ 07-14	-1,6 p.p.	-1,8 p.p.	-1,3 p.p.	-0,9 p.p.
Pressão financeira ^(iv)	%	52,0%	22,0%	22,0%	25,0%
	Δ 07-14	33,0 p.p.	-6,0 p.p.	-1,0 p.p.	8,0 p.p.
Rentabilidade do capital próprio ^(iv)	%	-3,9%	5,9%	7,3%	3,8%
	Δ 07-14	-16,0 p.p.	1,0 p.p.	-1,0 p.p.	-9,0 p.p.
Rentabilidade do ativo ^(iv)	%	1,9%	6,7%	7,6%	7,2%
	Δ 07-14	-5,7 p.p.	-0,7 p.p.	-1,1 p.p.	-3,9 p.p.
Margem do EBITDA ^(iv)	%	5,5%	8,8%	10,5%	9,3%
	Δ 07-14	-14,0 p.p.	-0,1 p.p.	-0,1 p.p.	-4,3 p.p.
Prazo médio de recebimento ^(iv)	dias	83	75	73	48
	Δ 07-14	22,3%	1,5%	-2,1%	0,1%
Prazo médio de pagamento ^(iv)	dias	102	70	67	55
	Δ 07-14	9,8%	-13,6%	-6,5%	0,9%
Prazo médio de rotação dos inventários ^(iv)	dias	431	122	92	44
	Δ 07-14	3,3%	-35,1%	-24,3%	-14,4%
Rotação do ativo ^(iv)	valor	0,35	0,76	0,73	0,77
	Δ 07-14	-10,3%	-8,4%	-12,0%	-6,1%

^(iv) Ver glossário final.

Fonte: Banco de Portugal - Central de Balanços

Ao contrário das micro e grandes empresas, as empresas de pequena e média dimensão demonstraram uma boa capacidade de resposta à conjuntura económica provocada pela crise financeira. Este desempenho excepcional foi suportado essencialmente por uma viragem definitiva para os mercados internacionais, evidenciada por um valor médio de intensidade exportadora muito superior em 2014 face ao ano de 2010.

"as pequenas e as médias empresas conseguiram aproveitar o período de crise para procederem a ajustamentos no seu desempenho económico e financeiro, resultando na melhoria de indicadores como a liquidez geral, a autonomia financeira, a solvabilidade geral e a pressão financeira"

Questão #5:

Quais são os setores cujas empresas enfrentam em Portugal maiores fragilidades ao nível da sua capitalização?

Portugal mostra ser o país onde as empresas optam por um mix mais desbalanceado entre capitais próprios e capitais alheios, privilegiando o recurso a passivos, impactando em indicadores de autonomia financeira e de solvabilidade geral mais frágeis do que as restantes empresas dos países do benchmark.

No que se refere à posição patrimonial média de cada setor de atividade importa olhar sucintamente para alguns aspetos de natureza mais financeira que sinalizem as principais mudanças de paradigma no que toca à escolha da estrutura de capitais e ao financiamento utilizado pelas empresas, por um lado, e à forma como os vários setores conseguiram responder às restrições financeiras emergidas ao longo do período de crise, por outro lado.

"Os setores menos capitalizados são o da logística (com uma autonomia financeira de 16%), o das TIC (18%) e o alojamento e restauração (22%)."

Como é natural, o grau de capitalização das empresas varia de setor para setor, sendo que, em média, os setores menos capitalizados são o da logística (com uma autonomia financeira de 16%), o das TIC (18%) e o alojamento e restauração (22%). Foi também no setor das TIC que, em média, as empresas mais viram, no horizonte em análise, os seus capitais próprios contraírem (64,2%). Os restantes setores que mais acusaram a crise financeira foram o dos serviços técnicos, o das atividades artísticas e de lazer e os da energia e água, que assinalaram derrapagens nos capitais próprios de 59,8%, 34,9% e 26,8%, respetivamente.

Inversamente, as indústrias extrativas e transformadoras e o setor da saúde são os que exibem níveis de capitalização mais elevados, sinalizados através de rácios de autonomia financeira de 55%, 44% e 41%, respetivamente. Por sua vez, os setores das indústrias extrativas, das indústrias

transformadoras, dos serviços administrativos e de apoio e da educação foram aqueles onde, em média, as empresas mais conseguiram reforçar os capitais próprios ao longo do período de crise.

Vislumbram-se, em paralelo, alguns setores cujas empresas utilizam os créditos comerciais como fonte de financiamento, isto é, em que as dívidas a fornecedores são superiores às dívidas de clientes, destacando-se as empresas ligadas ao setor da agricultura e pescas, ao comércio, ao alojamento e restauração, ao imobiliário e às atividades artísticas e de lazer. Tradicionalmente, tal situação também caracterizava o setor da construção, mas segundo os dados do último ano disponível tal já não acontece.

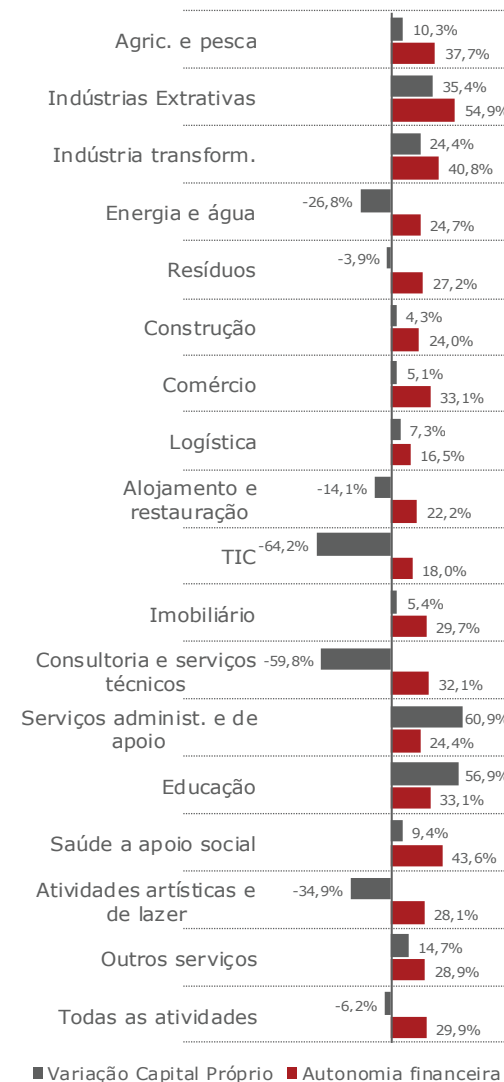
Os setores que conseguiram aumentar o financiamento médio através da dívida comercial foram os da indústria transformadora, da logística, das TIC, da consultoria e serviços técnicos, dos serviços administrativos e de apoio e das atividades artísticas e de lazer.

Ao longo do período de análise, poucos foram os setores que conseguiram levar a cabo uma redução da dívida. Embora nos anos mais recentes se tenha verificado em muitos setores essa redução, os níveis médios atuais dos financiamentos obtidos ainda se mostram superiores ao período pré-crise (2007).

Digno de nota é o aumento importante da relevância dos financiamentos de médio e longo prazos no total da dívida financeira, facto que contribuiu para uma menor pressão financeira sobre a tesouraria das empresas em quase todos os setores de atividade.

Finalmente, verificou-se ainda um movimento generalizado de redução dos inventários das empresas, que, salvo poucas exceções, apresentam hoje menos "capital empatado" nos seus balanços. Esta evolução terá sido o resultado de uma atenção redobrada ao nível da gestão de inventários, mas também fruto da redução do nível de atividade.

Gráfico 3. Autonomia financeira (2014) e oscilação nos Capitais próprios (2007/2014), por setor de atividade



Fonte: Banco de Portugal

Questão #6:

Em que setores da economia nacional se encontram as empresas que exibiram o melhor e o pior desempenho?

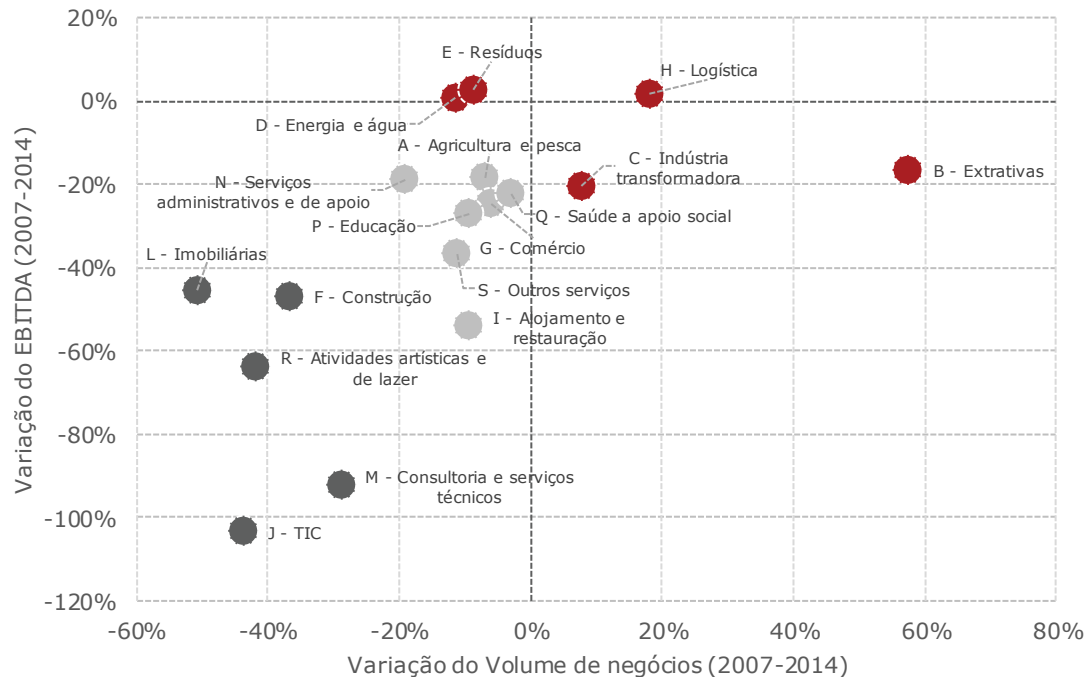
Quando ventilamos a análise do desempenho por setor de atividade encontramos uma multiplicidade de situações distintas.

No período compreendido entre 2007 e 2014, em termos globais, o nível de atividade empresarial assinalou uma contração de 11,4%. Os setores transacionáveis (em particular, a indústria extrativa, as indústrias transformadoras e a logística), onde a importância das PME se faz sentir com maior intensidade, estiveram em contraciclo, tendo registado, em termos médios, um aumento do volume de negócios de, respetivamente, 57,4%, 7,6% e 18%, muito impulsionado pelo aumento da orientação exportadora. Em contrapartida, todos os demais setores viram o nível de atividade diminuir, embora o recuo tenha assumido especial significado nas empresas ligadas ao imobiliário (em média, -50,9%), às TIC (-43,7%) e à construção (-36,8%).

À margem do nível de atividade, as empresas, um pouco por todos os setores económicos, testemunharam uma deterioração do EBITDA, com exceção das inseridas no setores dos resíduos, da logística e das utilities, onde este indicador verificou um incremento acumulado marginal. No extremo negativo encontramos o setor das TIC, onde o EBITDA caiu mais de 100%, muito em resultado da performance registada pelo segmento das telecomunicações (claramente, o mais relevante).

Considerando agora indicadores financeiros específicos detalhados na Tabela 6 que se segue, constata-se que o setor da construção é o que evidencia, em 2014, maior pressão financeira (56%), sendo seguido de perto pelo alojamento e restauração (55%) e pelo imobiliário (52%), assumindo valores que são sensivelmente o dobro do registado nas atividades em geral (26%). A logística e as TIC são as atividades nas quais as empresas revelam rácios de autonomia financeira, em média, mais débeis, de 16,5% e 18,0%, respetivamente.

Gráfico 4. Evolução do volume de negócios e EBITDA das sociedades não financeiras portuguesas - valores médios por setor de atividade | 2007-2014



Fonte: Banco de Portugal

Numa ótica dinâmica, destaca-se também o desempenho operado pelo setor da consultoria e serviços técnicos, visto que foi o que testemunhou a maior degradação de desempenho nestes dois indicadores. Com efeito, entre 2007 e 2014, no seu conjunto, a consultoria e serviços técnicos assinalaram um aumento de 37 p.p. no rácio de pressão financeira e um recuo de 22,1 p.p. na autonomia financeira.

"Os setores transacionáveis (em particular, a indústria extrativa, as indústrias transformadoras e a logística) estiveram em contraciclo (...), muito impulsionado pelo aumento da orientação exportadora. Em contrapartida, todos os demais setores viram o nível de atividade diminuir"

Questão #6:

Em que setores da economia nacional se encontram as empresas que exibiram o melhor e o pior desempenho? (cont.)

Tabela 6. Situação económico-financeira das sociedades não financeiras portuguesas - valores médios por setor de atividade | 2014

		A - Agricultura e pesca	B - Extrativas	C - Indústria transformadora	D - Energia e água	E - Resíduos	F - Construção	G - Comércio	H - Logística	I - Alojamento e restauração	J - TIC	L - Imobiliárias	M - Consultoria e serviços técnicos	N - Serviços administrativos e de apoio	P - Educação	Q - Saúde a apoio social	R - Atividades artísticas e de lazer	S - Outros serviços
Liquidez geral	%	103,9	83,2	134,0	114,8	84,3	143,0	124,8	148,8	70,4	88,4	123,0	98,9	104,1	88,0	162,7	61,9	115,2
	Δ 07-14 (p.p.)	5,9	-28,1	11,3	52,8	34,8	-14,2	8,5	65,9	-5,9	-10,7	-20,4	-51,8	18,1	11,0	49,0	-1,1	30,5
Autonomia financeira	%	37,7	55,0	40,8	24,7	27,2	24,0	33,1	16,5	22,2	18,0	29,7	32,1	24,4	33,1	43,6	28,1	28,9
	Δ 07-14 (p.p.)	4,8	-4,9	4,0	-7,4	-1,7	2,1	4,2	-1,0	-7,3	-16,0	2,2	-22,1	10,0	8,5	4,7	4,9	6,3
Solvabilidade geral	%	60,6	122,0	68,9	32,8	37,4	31,6	49,5	19,7	28,5	21,9	42,3	47,2	32,3	49,4	77,2	39,2	40,7
	Δ 07-14 (p.p.)	11,5	-26,8	10,6	-14,4	-3,2	3,5	8,9	-1,4	-13,4	-29,4	4,4	-71,0	15,5	16,8	13,6	8,9	11,4
Cobertura de ativos não correntes	%	102,2	91,5	127,0	104,9	95,2	155,8	135,9	132,2	85,9	94,1	113,4	99,2	103,3	92,0	138,1	79,9	114,1
	Δ 07-14 (p.p.)	3,8	-14,4	2,7	20,8	28,8	-58,2	7,0	40,9	-0,6	-5,3	-17,1	-29,8	18,1	11,2	26,6	7,2	34,7
Peso do passivo remunerado	%	49,1	31,4	48,7	73,6	49,3	55,2	35,9	66,3	59,8	57,2	65,4	42,9	56,3	45,2	56,0	55,9	32,5
	Δ 07-14 (p.p.)	2,3	3,0	6,7	9,3	8,2	-1,3	0,1	3,5	6,9	18,9	-3,0	-5,4	6,3	4,3	9,8	2,3	4,2
Custo dos financiamentos obtidos	%	3,3	2,8	4,3	4,3	3,8	4,1	3,7	4,5	3,1	5,2	2,7	3,4	2,9	3,4	3,7	2,8	2,3
	Δ 07-14 (p.p.)	-0,9	-4,1	-1,7	-0,7	-1,0	-1,2	-2,5	-0,5	-1,4	0,6	-1,5	-2,5	-2,3	-2,9	-2,2	-2,2	-3,3
Pressão financeira	%	19,0	4,0	17,0	28,0	18,0	56,0	14,0	29,0	55,0	0,0	52,0	43,0	13,0	20,0	10,0	20,0	14,0
	Δ 07-14 (p.p.)	-2,0	0,0	2,0	1,0	0,0	14,0	-7,0	2,0	29,0	-9,0	3,0	37,0	-7,0	-3,0	-1,0	-5,0	-8,0
Rentabilidade do capital próprio	%	1,0	2,8	4,5	14,4	8,4	0,4	7,2	10,5	-10,2	-60,8	-1,1	-0,6	10,6	-1,2	10,3	-3,5	-6,0
	Δ 07-14 (p.p.)	-0,6	-13,4	-3,9	5,0	3,5	-4,6	-1,5	-0,4	-10,2	-73,0	-3,9	-32,0	5,1	-1,0	-4,6	-5,4	2,2
Rentabilidade do ativo	%	5,2	9,9	7,4	8,6	7,7	3,1	6,3	8,5	2,6	-0,7	2,4	2,3	9,5	5,2	11,9	5,5	3,9
	Δ 07-14 (p.p.)	-1,0	-7,6	-3,0	0,5	0,1	-2,4	-1,4	-1,0	-3,8	-13,9	-1,9	-18,0	-1,6	-3,1	-3,0	-2,7	-1,6
Margem do EBITDA	%	13,4	19,3	7,7	26,3	33,0	9,4	4,3	16,5	6,2	-1,3	31,2	7,3	12,4	9,7	17,5	12,7	5,8
	Δ 07-14 (p.p.)	-1,9	-17,1	-2,7	3,3	3,8	-1,8	-1,1	-2,7	-6,0	-23,3	3,2	-59,5	0,0	-2,4	-4,3	-7,7	-2,3
Prazo médio de recebimento	dias	72	70	68	40	123	150	50	57	20	94	42	114	81	33	54	37	52
	Δ 07-14 (%)	-10,3	-10,9	-9,8	28,1	4,9	90,5	-8,7	-7,1	24,6	21,3	186,7	15,2	8,1	2,3	-9,1	-43,2	23,3
Prazo médio de pagamento	dias	99	55	65	38	89	156	60	67	60	105	87	87	67	44	55	78	73
	Δ 07-14 (%)	-8,6	-42,3	-11,3	18,4	-0,6	51,0	-8,7	6,5	15,0	21,9	16,8	19,2	8,3	-1,3	-12,1	-18,0	-6,1
Prazo médio de rotação dos inventários	ias	178	577	90	5	80	1.126	59	82	109	96	n.d.	321	93	99	68	141	165
	Δ 07-14 (%)	-21,4	67,2	-8,2	-45,0	60,9	19,0	-10,4	2,4	-9,6	-7,9	n.d.	17,0	26,1	-22,3	6,8	-3,0	-20,1
Rotação do ativo	valor	0,4	0,5	1,0	0,3	0,2	0,3	1,5	0,5	0,4	0,5	0,1	0,3	0,8	0,5	0,7	0,4	0,7
	Δ 07-14 (%)	-2,5	6,3	-4,0	-5,7	-11,5	-32,7	2,1	4,1	-20,8	-16,7	-46,7	6,7	-14,4	-23,2	0,0	7,5	-1,5

⁽¹⁾ Ver glossário final.

Fonte: Banco de Portugal - Central de Balanços

Questão #6:

Em que setores da economia nacional se encontram as empresas que exibiram o melhor e o pior desempenho? (cont.)

A logística e as utilities destacam-se claramente pela positiva em matéria de margem EBITDA. As imobiliárias também, mas sobretudo por questões muito próprias do seu modelo de negócio (na verdade, as imobiliárias foram das poucas atividades que conseguiram melhorar este indicador no período 2007-2014, não obstante a forte retração que o seu EBITDA e o seu volume de negócios sofreu no período em análise). Em contrapartida, em 2014, o setor das TIC foi o único que assinalou uma margem do EBITDA negativa (1,3%), averbando, em paralelo, uma das maiores quedas no horizonte em análise (23,3 p.p.). O comércio também registou grandes fragilidades neste indicador (4,3%).

"o setor das TIC foi o único que assinalou uma margem do EBITDA negativa (-1,3%), averbando, em paralelo, uma das maiores quedas no horizonte em análise (23,3 p.p.). O comércio também registou grandes fragilidades neste indicador (4,3%)."

Ao nível da rentabilidade, a realidade não é muito distinta: utilities e logística bem posicionados; TIC bastante mal posicionadas.

A respeito da solvabilidade geral, alojamento e restauração, TIC e logística são os setores que se mostram mais débeis. Já as indústrias extrativas e as indústrias transformadoras marcam as atividades que se mostram mais robustas neste indicador.

No que concerne à sustentabilidade em termos globais, como se reforçará mais adiante, é no setor do alojamento e restauração que figura o maior número de empresas inviáveis (com EBITDA negativo ou muito reduzido), seguindo-se o imobiliário, o comércio e a construção. Já a logística, a indústria transformadora e a consultoria e serviços técnicos e administrativos são os setores que se apresentam menos problemáticos.

No respeitante ao custo dos financiamentos obtidos, o setor das TIC foi aquele se revelou mais penalizado (5,2%, em 2014), o que se explica largamente pelo risco que lhe esteve associado. Aliás, as TIC estão em total contracício com as demais atividades económicas, onde o peso deste indicador caiu no período em apreço. Pelo contrário, este setor foi o único que viu o custo dos financiamentos obtidos intensificar-se em 0,6 p.p..

No tocante ao prazo médio de pagamento, o setor do comércio e o setor do alojamento e restauração (60 dias) são os que apresentam tempos mais reduzidos. Já o setor da construção é, não só, o que apresenta o valor mais elevado neste indicador (156 dias), como aquele em que o mesmo mais se dilatou (90,5%). Entre as atividades económicas menos céleres nos pagamentos, avultam ainda a agricultura e pescas (99 dias), os resíduos (89 dias), as imobiliárias (87 dias) e a consultoria e serviços técnicos (87 dias).



Questão #7:

Como se explica a insuficiente rentabilidade das empresas nacionais face às suas congéneres?

Se procurarmos explicar a fragilidade exibida pelas empresas portuguesas ao nível da sua rentabilidade e, em particular, da rentabilidade do capital próprio (ROE), a análise DuPont sugere que tal resulta, desde logo, de uma rentabilidade das vendas mais incipiente e de uma eficiência operacional menos conseguida, pese embora a maior alavancagem financeira face às congéneres europeias. Em franco contraste com as empresas da maioria dos países objeto de benchmarking, a rentabilidade das sociedades nacionais derivou sempre de um modelo muito assente na alavancagem financeira (334%, em média), apenas suplantado pelas empresas italianas (cuja média foi 348%), justamente aquelas que exibem a ROE médio mais baixo da amostra.

"a rentabilidade das sociedades nacionais derivou sempre de um modelo muito assente na alavancagem financeira (334%, em média), apenas suplantado pelas empresas italianas"

É certo que a ROE das empresas recuou de forma generalizada em todos os países em análise no período compreendido entre 2007 e 2014. Contudo, a queda operada entre as empresas nacionais foi mais expressiva do que a assinalada, em média, pelas dos países selecionados da UE.

As empresas nacionais apresentam um peso do EBIT face ao volume de negócios (5,4%) alinhado com o verificado na média dos países da UE considerados na análise (5,2%, se excluirmos a Holanda, que se apresenta aqui como um outlier). Porém, o mesmo não se verifica quando analisamos o peso dos resultados antes de impostos (2,6% vs. 3,9%) e o peso do resultado líquido (1,4% vs. 2,95%). Esta evidência sinaliza a ideia de que a perda de performance económica das empresas nacionais não se processa por via de deficiências de desempenho na atividade de exploração, mas pelo lado da função financeira e da carga fiscal.

Tabela 7. Decomposição da rentabilidade dos capitais próprios das sociedades não financeiras (análise DuPont sintética) - benchmarking internacional com seleção de países da UE | 2007-2014

		Rentabilidade das vendas ^(vi)	Eficiência operacional ^(vi)	Alavancagem financeira ^(vi)	Rentabilidade do capital próprio ^(vi)
PT	2007	4,6%	70,1%	326,2%	10,5%
	2010	4,7%	64,2%	332,2%	9,9%
	2012	-0,1%	61,1%	342,9%	-0,1%
	2014	1,4%	64,4%	334,9%	3,0%
BE	2007	5,7%	83,8%	239,2%	11,4%
	2010	5,2%	73,4%	229,4%	8,7%
	2012	4,0%	74,1%	221,1%	6,5%
	2014	3,5%	68,5%	211,4%	5,1%
DE	2007	4,1%	122,1%	319,4%	16,0%
	2010	3,0%	121,0%	308,3%	11,1%
	2012	2,8%	127,8%	302,7%	11,0%
	2014	2,7%	116,3%	297,4%	9,4%
ES	2007	4,5%	84,4%	268,7%	10,1%
	2010	3,0%	69,1%	257,2%	5,3%
	2012	0,3%	70,0%	251,4%	0,6%
	2014	3,4%	72,3%	228,1%	5,5%
FR	2007	4,3%	117,0%	309,4%	15,6%
	2010	3,1%	105,2%	318,5%	10,4%
	2012	2,6%	104,9%	312,0%	8,6%
	2014	2,8%	102,4%	316,2%	9,0%
IT	2007	2,1%	96,9%	383,5%	7,7%
	2010	1,5%	86,4%	339,5%	4,4%
	2012	0,6%	88,8%	344,7%	1,7%
	2014	1,5%	86,4%	323,9%	4,2%
NL	2007	-	-	-	-
	2010	4,8%	89,5%	212,8%	9,1%
	2012	5,3%	94,1%	209,6%	10,5%
	2014	14,5%	49,2%	180,2%	12,8%
PL	2007	5,2%	93,7%	188,1%	12,3%
	2010	4,5%	120,9%	193,2%	10,5%
	2012	3,5%	120,8%	195,1%	8,4%
	2014	3,8%	116,7%	197,7%	8,6%

^(vi) Ver glossário final.

Fonte: BACH - Bank for the Accounts of Companies Harmonized

Questão #7:

Como se explica a insuficiente rentabilidade das empresas nacionais face às suas congéneres? (cont.)

Para além da maior fragilidade denunciada pelos rácios de autonomia financeira e solvabilidade geral, as empresas portuguesas revelam maior vulnerabilidade ao nível da pressão financeira. Assim, se nas empresas portuguesas, cerca de 26,5% do EBITDA, em média, é canalizado para a cobertura de juros, nas empresas europeias da amostra, em média, este indicador situa-se nos 14,74%, ou seja, 11,76 p.p. inferior ao suportado pelas empresas nacionais. Em países como Polónia e Holanda, as empresas apresentam rácios de pressão financeira muito moderados, cifrados, respetivamente, em 9,6% e 11,3%.

Os dados revelam que os elevados níveis de pressão financeira experienciados pelas sociedades portuguesas não se ficam a dever à menor capacidade do volume de negócios para gerar EBITDA, mas aos custos financeiros decorrentes de insuficientes níveis de capitais próprios. Com efeito, segundo os dados da BACH, a margem do EBITDA obtida pelas empresas portuguesas (10,8%) traduz o segundo melhor registo alcançado a nível europeu, ainda que muito distante do alcançado pelas empresas holandesas (21,1%), corroborando, uma vez mais, a tese de viabilidade operacional do tecido empresarial português quando em confronto direto com as empresas europeias dos países visados.

Assim, não obstante o bom desempenho ao nível da atividade de exploração, traduzido pela margem do EBITDA, as empresas nacionais evidenciam, como seria de esperar, fortes *handicaps* nos indicadores de rentabilidade. A rentabilidade do ativo encontra-se 1,39 p.p. abaixo da média da UE e a ROE 4,8 p.p.. Esta vulnerabilidade entronca, tal como sublinhámos, nos débeis resultados líquidos gerados, os quais são explicados pela magnitude dos custos financeiros suportados e dos impostos sobre o rendimento. A ilustrar esta asserção estão os valores exibidos ao nível do custo dos financiamentos obtidos que, em média, pendem 0,8 p.p. a desfavor do tecido empresarial nacional.

Por último, também ao nível da situação de tesouraria, espelhada pelo rácio de liquidez geral, se afigura difícil às empresas nacionais ombrearem com as suas congéneres da UE. De acordo com os dados apurados, a liquidez geral destas cifra-se, em média, 71,5 p.p. acima da registada pelas sociedades portuguesas. Parte deste desafio é explicado pela obtenção de ciclos de tesouraria mais reduzidos (57 dias vs. 123 dias), motivados pela maior eficácia na gestão dos inventários, redundando num prazo médio de rotação de inventários 65 dias mais curto do que o praticado em Portugal (126 dias).



“Os dados revelam que os elevados níveis de pressão financeira experienciados pelas sociedades portuguesas não se ficam a dever à menor capacidade do volume de negócios para gerar EBITDA, mas aos custos financeiros decorrentes de insuficientes níveis de capitais próprios”

Tabela 8. Situação económico-financeira das sociedades não financeiras - benchmarking internacional com seleção de países da UE^{vii} | 2014

	PT	BE	DE	ES	FR	IT	NL	PL
Liquidez geral ^(v)	167,4%	244,8%	164,9%	232,8%	146,1%	210,8%	350,3%	322,9%
Autonomia financeira ^(v)	29,9%	47,3%	33,6%	43,9%	31,6%	30,9%	55,5%	50,6%
Solvabilidade geral ^(v)	42,6%	89,8%	50,6%	78,1%	46,3%	44,7%	124,8%	102,3%
Cobertura de ativos não correntes ^(v)	115,9%	116,0%	120,8%	108,6%	130,6%	112,5%	97,2%	113,4%
Peso do passivo remunerado ^(v)	54,7%	58,1%	58,4%	60,2%	46,7%	44,8%	18,7%	41,1%
Custo dos financiamentos obtidos ^(v)	4,8%	3,9%	4,0%	3,3%	3,6%	4,0%	14,1%	5,0%
Pressão financeira ^(v)	26,5%	16,8%	17,7%	15,8%	15,3%	16,7%	11,3%	9,6%
Rentabilidade do capital próprio ^(v)	3,0%	5,1%	9,4%	5,5%	9,0%	4,2%	12,8%	8,6%
Rentabilidade do ativo ^(v)	7,0%	7,1%	8,7%	7,0%	7,5%	7,4%	10,4%	10,6%
Margem do EBITDA ^(v)	10,8%	10,4%	7,5%	9,7%	7,4%	8,6%	21,1%	9,0%
Prazo médio de recebimento ^(v)	59	47	18	48	49	79	28	35
Prazo médio de pagamento ^(v)	62	52	20	49	55	83	33	43
Prazo de rotação dos inventários ^(v)	126	53	47	64	75	94	41	53
Rotação do ativo ^(v)	0,64	0,68	1,16	0,72	1,02	0,86	0,49	1,15

^(vii) Valores médios; ^(viii) Ver glossário final.

Fonte: BACH - Bank for the Accounts of Companies Harmonized

Questão #8:
Existem problemas graves de sustentabilidade no tecido empresarial português?

As debilidades do tecido empresarial português são incontestáveis. Contudo, a realidade mostra-se muito distinta entre setores de atividade.

É no setor do alojamento e restauração que figura o maior número de empresas inviáveis ou que apresentam fortes sinais de insustentabilidade, com cerca de 84,6% das empresas a apresentarem, em 2014, um EBITDA negativo ou inferior aos juros suportados. Na verdade, nesse ano, 56,3% das empresas deste setor apresentaram um EBITDA negativo, traduzindo um preocupante incremento de 21,9 p.p. face a 2007, e 28,3% delas não conseguiram gerar um EBITDA que excedesse os juros suportados.

Para além do alojamento e restauração, o imobiliário (59,1%), o comércio (55,9%) e a construção (51,7%) são setores nos quais mais de metade das empresas também denotam significativas fragilidades ao nível da sua viabilidade económica. 43,4% das empresas ligadas ao imobiliário obtiveram um EBITDA negativo, o mesmo sucedendo com 37,2% das empresas ligadas ao comércio e 35,1% das empresas do setor da construção.

Já nas atividades industriais, na consultoria e na logística, os problemas são muito menores.

Tabela 9. Empresas com EBITDA negativo | 2007-2014

	2007	2010	2012	2014	Var. 2007-2014
Por dimensão empresarial					
PME	29,6%	32,3%	39,1%	35,5%	5,9 p.p.
Microempresas	32,3%	34,8%	41,2%	37,8%	5,5 p.p.
Pequenas empresas	12,4%	16,0%	23,1%	16,8%	4,4 p.p.
Médias empresas	10,7%	13,2%	18,8%	11,1%	0,4 p.p.
Grandes empresas	8,9%	9,5%	15,2%	7,9%	-1,0 p.p.
Por setor de atividade					
Indústria	23,6%	26,7%	32,5%	29,0%	5,4 p.p.
Energia e água	30,9%	34,1%	34,6%	31,1%	0,2 p.p.
Construção	26,4%	30,8%	40,3%	35,1%	8,7 p.p.
Comércio	31,8%	33,6%	40,1%	37,2%	5,4 p.p.
Logística	17,7%	22,6%	27,7%	24,0%	6,3 p.p.
Alojamento e restauração	34,4%	41,5%	60,2%	56,3%	21,9 p.p.
Imobiliárias	42,7%	44,1%	48,0%	43,4%	0,7 p.p.
Consultoria e serviços técnicos e administrativos	27,5%	29,3%	33,0%	28,5%	1,0 p.p.
Outras atividades	30,2%	30,1%	33,7%	31,4%	1,2 p.p.
Detalhes adicionais					
Empresas exportadoras	14,5%	17,4%	19,0%	16,4%	1,9 p.p.
Todas as Empresas	29,5%	32,3%	39,1%	35,5%	6,0 p.p.

Fonte: Banco de Portugal - Central de Balanços

"Para além do alojamento e restauração, imobiliário (59,1%), comércio (55,9%) e construção (51,7%) são setores nos quais mais de metade das empresas também denotam significativas fragilidades ao nível da sua viabilidade económica. Já nas atividades industriais, na consultoria e na logística, os problemas são muito menores."



Questão #8:
Existem problemas graves de sustentabilidade no tecido empresarial português? (cont.)

Por outro lado, vislumbra-se uma forte correlação entre a dimensão empresarial e as aludidas fragilidades. Da leitura das Tabelas 9 e 10 ressalta uma franja muito expressiva de PME a exibirem EBITDA negativo ou anémico. Durante o ano de 2014, mais de metade (52%) das PME apresentaram um EBITDA negativo ou inferior aos juros suportados, contra apenas 18,3% das grandes empresas.

Entre as microempresas esta realidade agudiza-se. As estatísticas revelam que 54,5% das microempresas apresentam EBITDA negativo (37,8%) ou insuficiente para suportar os juros (16,7%). Este cenário é também significativo nas pequenas empresas, mas menos intenso (32,3%). O mesmo acontece com as médias empresas (22,6%).

Em termos de dinâmica (2014 vs. 2007), constata-se que em anos recentes o peso das grandes empresas com problemas de sustentabilidade está a reduzir-se ao passo que o peso das mais pequenas (micro e pequenas) está a aumentar. Esta tese encontra eco no recuo das grandes empresas com EBITDA negativo em 1 p.p. e no incremento, em 5,5 p.p. e 4,4 p.p., respetivamente, verificado entre as micro e pequenas empresas.

A realidade associada às empresas exportadoras revela-se diametralmente diferente, sendo que apenas 16,4% obtiveram EBITDA negativo e 10,7% evidenciaram EBITDA inferior aos juros suportados, em 2014. Neste quadro, os dados sugerem que as empresas exportadoras exibem uma maior capacidade para libertar meios e, conseqüentemente, uma maior propensão para a viabilização dos seus negócios.

Tabela 10. Empresas com EBITDA inferior aos juros suportados | 2007-2014

	2007	2010	2012	2014	Var. 2007-2014
Por dimensão empresarial					
PME	19,7%	21,2%	21,0%	16,5%	-3,2 p.p.
Microempresas	20,6%	21,8%	20,9%	16,7%	-3,9 p.p.
Pequenas empresas	14,1%	17,0%	22,2%	15,5%	1,4 p.p.
Médias empresas	13,6%	18,1%	20,9%	11,5%	-2,1 p.p.
Grandes empresas	11,2%	13,6%	18,9%	10,4%	-0,8 p.p.
Por setor de atividade					
Indústria	18,2%	21,3%	20,7%	16,6%	-1,6 p.p.
Energia e água	16,1%	17,6%	16,9%	13,3%	-2,8 p.p.
Construção	18,2%	21,2%	23,4%	16,6%	-1,6 p.p.
Comércio	22,4%	23,2%	22,9%	18,7%	-3,7 p.p.
Logística	9,4%	11,4%	13,8%	10,6%	1,2 p.p.
Alojamento e restauração	23,4%	27,3%	34,2%	28,3%	4,9 p.p.
Imobiliárias	26,3%	27,3%	21,9%	15,7%	-10,6 p.p.
Consultoria e serviços técnicos e administrativos	15,8%	16,8%	14,8%	10,7%	-5,1 p.p.
Outras atividades	19,0%	18,2%	15,7%	13,2%	-5,8 p.p.
Detalhes adicionais					
Empresas exportadoras	12,5%	16,5%	14,1%	10,7%	-1,8 p.p.
Todas as Empresas	19,7%	21,2%	21,0%	16,5%	-3,2 p.p.

Fonte: Banco de Portugal - Central de Balanços

"As estatísticas revelam que 54,5% das microempresas apresentam EBITDA negativo (37,8%) ou insuficiente para suportar os juros (16,7%). Este cenário é também significativo nas pequenas empresas, mas menos intenso (32,3%). O mesmo acontece com as médias empresas (22,6%)."



Conclusões e recomendações

Os anos mais recentes foram particularmente duros para o tecido económico nacional. Muitas foram as empresas que insolveram e outras tantas aquelas que entraram em incumprimento em virtude dos negócios perseguidos não conseguirem gerar o autofinanciamento necessário à persecução das suas responsabilidades e ambições.

Sendo verdade que o desempenho económico das empresas portuguesas sofreu uma forte quebra, não é menos verdade que, mesmo à luz dos números disponíveis para o último ano (2014), o peso do EBIT no volume de negócios ombreia, em média, com a performance dos países do benchmark europeu. Tal sugere que, mesmo levando em consideração todas as fragilidades de viabilidade identificadas numa franja muito expressiva de empresas nacionais, em termos globais e acumulados, o tecido empresarial português consegue dar sinais de ser operacionalmente competitivo, pese embora a reduzida dimensão que o caracteriza.

Muitas das insuficiências na performance económica das empresas nacionais parecem decorrer de enviesamentos da sua estrutura financeira, fruto de uma excessiva dependência de capitais alheios e insuficiente capitalização.

Na realidade, o alegadamente excessivo peso dos encargos financeiros, aventado pelo rácio de pressão financeira (juros/EBITDA), tende a ser explicado por duas vias: (i) a invulgar alavancagem exibida pelas empresas, com um elevado stock de capital em dívida, motivada por uma menor propensão do empresário português para o financiamento da atividade por capitais próprios e, em paralelo, pela parca capacidade da empresa libertar os meios suficientes para se autofinanciar e (ii) pelo preço mais caro do dinheiro, como resultado da maior exposição ao risco por parte do credor.



A origem de boa parte do insuficiente desempenho económico das empresas nacionais parece, assim, resultar (i) de uma gestão financeira pouco robusta e (ii) de uma classe empresarial muito propensa a financiamentos baseados em capitais alheios, fatores que levam a que, neste quadro, as empresas não consigam libertar os meios necessários para se autofinanciarem.

Uma vez tomada consciência do problema e, mais importante, da sua origem, importa que os agentes políticos e económicos façam infletir a realidade, onde sobejam empresas com elevado potencial de rentabilidade, que se encontra virtualmente alienado devido a fragilidades ao nível da função financeira (e não tanto por ineficiências operacionais ou baixo nível de produtividade, como usualmente se pensa).

O presente estudo converge em torno da necessidade de estimular a capitalização do tecido empresarial português através do recurso a instrumentos de capital próprio, reduzindo a predominância dos financiamentos assentes em capitais alheios, contribuindo, deste modo, para a necessária modernização do modelo de financiamento das empresas portuguesas, sobretudo das PME, pautado por significativos desequilíbrios de sobreendividamento.

ANEXO: Glossário

Alavancagem financeira - Nível de endividamento utilizado para a maximização da rentabilidade do capital investido. Corresponde ao inverso da autonomia financeira. Diz-se que uma empresa está muito alavancada financeiramente quando recorre a muito endividamento externo para financiar os seus ativos.

Autonomia financeira - Principal indicador utilizado para medir o grau de capitalização de uma empresa, sendo calculado pela proporção dos ativos que são financiados por capitais próprios. Assim, quanto menor o valor da autonomia financeira, maior é o grau de alavancagem e menor se torna a estabilidade financeira da empresa. Este é um rácio utilizado pelas instituições de crédito e outras entidades, para medir o risco de crédito.

Liquidez geral - Indicador que explica em que medida as obrigações de curto prazo estão cobertas por ativos que se esperam vir a ser convertidos em meios financeiros líquidos no curto prazo. Este rácio evidencia se uma empresa se encontra em "equilíbrio financeiro", pelo que deve assumir um valor superior a 1 (ou 100%), dando ainda pistas sobre as dificuldades de tesouraria vivenciadas pelas empresas, por regra quando o seu valor é inferior.

Cobertura de ativos não correntes - Indicador que sinaliza em que medida os investimentos são financiados por capitais estáveis (capitais próprios e passivo não corrente). Este rácio, conhecido por regra do equilíbrio financeiro mínimo, deve ser igual ou superior a 1 (ou 100%), isto é, os capitais próprios e o passivo não corrente devem, no mínimo, ser iguais ao montante do ativo não corrente.

Custo dos financiamentos obtidos - Juros suportados com financiamento obtidos.

Eficiência operacional - Indicador da capacidade da empresa para gerar faturação/negócios através dos ativos que possui, sendo calculado pelo rácio do volume de negócios no ativo total.

Margem do EBITDA - Um dos principais indicadores utilizados para aferir acerca da "qualidade" do volume de negócios e da sua capacidade para libertar cash-flow, servindo como proxy para medir o desempenho operacional da empresa. Calcula-se pelo rácio dos resultados antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos (EBITDA) no volume de negócios.

Prazo médio de pagamento - Tempo médio (em dias) que uma empresa demora a pagar aos seus fornecedores aquilo que eles já lhe faturaram. Calcula-se através da fórmula $PMP = 365 * (\text{Fornecedores} / (\text{Compras} + \text{FSE} + \text{Estimativa IVA}))$.

Prazo médio de recebimento - Tempo médio (em dias) que uma empresa demora a receber dos seus clientes aquilo que já lhes faturou. Calcula-se através da fórmula $PMR = 365 * (\text{Clientes} / (\text{Volume de negócios} + \text{Estimativa IVA}))$.

Prazo médio de rotação dos inventários - Tempo médio (em dias) que os inventários permanecem na empresa até serem introduzidos no processo produtivo, transformados e vendidos, incluindo, por isso, matérias-primas e mercadorias, produtos em curso de fabrico e produtos acabados. Calcula-se através da fórmula $PMRI = 365 * (\text{Inventários} / \text{Compras})$.

Peso do passivo remunerado - Proporção da dívida financeira (dívida onerada) no passivo total. É calculado pelo rácio dos financiamentos obtidos (correntes e não correntes) no passivo total. Indica, portanto, a proporção do "passivo mau" (aquele que vence juros) e, por exclusão de partes, o peso do "passivo bom" (aquele que assenta em financiamento grátis à atividade).

Pressão financeira - Indicador do grau de estrangulamento financeiro da empresa, medido pela proporção do cash-flow operacional (EBITDA) que é canalizado para o pagamento de juros de financiamentos obtidos.

Rentabilidade do ativo - Quociente entre os resultados antes de gastos de financiamento e impostos (EBIT) e o total do ativo. É um indicador utilizado para apoiar as decisões de financiamento da empresa: quando a rentabilidade do ativo é superior ao custo do financiamento, é possível aumentar a rentabilidade do capital próprio através do aumento da dívida (por questões fiscais).

Rentabilidade do capital próprio - Representa a remuneração do capital investido pelos sócios ou acionistas (proxy da taxa de retorno efetiva do acionista) e, como tal, evidencia o grau de atratividade do negócio a investimentos futuros. É calculado pelo rácio do resultado líquido do exercício no total do capital próprio.

Rentabilidade das vendas - Quociente entre o resultado líquido do período e o volume de negócios, medindo a capacidade da empresa em converter faturação em lucro.

Rotação do ativo - Diz-nos quanto vende a empresa por cada euro de ativos. Calcula-se pelo quociente entre as vendas e o ativo total. Resume a eficácia da gestão da empresa na utilização dos seus activos.

Solvabilidade geral - Rácio que permite avaliar a estrutura de financiamento da empresa, colocando em evidência o peso dos capitais investidos pelos sócios ou acionistas no total dos capitais alheios (provenientes de entidades externas). Uma entidade está solvente do ponto de vista económico quando apresenta um capital próprio que garanta a liquidação do seu passivo e tenha expectativas de resultados que garantam a sua sobrevivência futura.

AM&A Lisboa

Rua Mouzinho da Silveira, 27, 2.º

1250-166 Lisboa

T. +351 21 351 14 00

F. +351 21 354 43 12

AM&A Porto

Rua Cunha Júnior, 41-A, 2.º

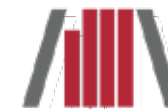
4250-186 Porto

T. +351 22 508 98 55

F. +351 22 508 98 57

amconsultores@amconsultores.pt

www.amconsultores.pt



Augusto Mateus & Associados
Sociedade de Consultores, Lda

