

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

A ESTRUTURA DE CAPITAL,
RENDIBILIDADE, RISCO E
ENDIVIDAMENTO DAS PME EM
CONSULTORIA INFORMÁTICA

Isa Maria Tavares Fernandes

Lisboa, fevereiro de 2020

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

A ESTRUTURA DE CAPITAL,
RENDIBILIDADE, RISCO E
ENDIVIDAMENTO DAS PME EM
CONSULTORIA INFORMÁTICA

Isa Maria Tavares Fernandes

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em controlo de gestão e dos negócios, realizada sob a orientação científica de do Professor Especialista Arménio Breia

Constituição do Júri:

Presidente _____ [Marina Alexandra Antunes]

Vogal _____ [Vitor Manuel Batista]

Lisboa, fevereiro de 2020

Declaro ser o autor desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência de que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

A g r a d e c i m e n t o s

Com a realização da presente dissertação de mestrado não poderia deixar de agradecer ao professor Arménio Breia, que durante a realização da presente, foi o meu orientador. Agradeço o empenho, dedicação e esforço durante todo o processo, que me permitiram melhorar sempre as versões entregues.

Dedico essencialmente esta dissertação ao meu filho Rodrigo, que tantas vezes se viu privado da minha presença, mas que ainda assim não deixou de me apoiar e de compreender à sua maneira o porque da minha ausência.

À Dona Maria, minha mãe, que é e sempre será o meu maior pilar.

A todos aqueles que de alguma forma me apoiaram, muito obrigada.

R e s u m o

Em tempos de crise, as empresas vêm-se na presença de obstáculos que podem pôr em causa a sua continuidade. Porém, nestas alturas novas ideias de negócio surgem, criando oportunidade para novos investimentos. Áreas como a informática, têm captado o interesse dos investidores que acreditam no potencial gerador de negócio existente neste sector. Estes investidores apostam na especialização de uma linguagem de programação ou em várias, procurando nos seus potenciais clientes necessidades às quais possam dar resposta.

O financiamento externo é frequentemente apontado como o caminho mais viável para empresas que pretendam expandir-se, no entanto, não têm a possibilidade de o fazer devido à falta de capitais próprios. Por outro lado, a decisão de incorporação de capitais alheios na estrutura empresarial não é vista de forma consensual. É essencial compreender a necessidade efetiva de endividamento e qual o retorno esperado.

Neste trabalho procurou-se identificar as principais limitações, vantagens e condicionantes agregadas às decisões dos gestores, qual a estrutura de capital destas empresas de informática e qual a evolução empresarial quando comparados com outros sectores.

O tema em estudo leva a analisar a evolução da situação económica e financeira que se sucedeu após a entrada da Troika em Portugal, quais as condicionantes impostas relativamente ao financiamento externo para as empresas, que resultaram numa redução do crédito global, situação esta que contracenou com o aumento verificado dos empréstimos concedidos às empresas de grande dimensão.

Ao verificar este fenómeno, importa compreender de forma aprofundada a tangibilidade empresarial, no sentido de averiguar quais as garantias usualmente apresentadas pelas empresas tendo em conta o seu *core business*.

A dissertação procura analisar a articulação entre o endividamento, rendibilidade e risco, numa ótica de melhor compreender o funcionamento das pequenas e médias empresas nacionais e internacionais através de diversos indicadores económicos e financeiros, permitindo por fim a comparação com o sector da *TI*.

Palavras-Chave: Rendibilidade; Risco; Tangibilidade; Estrutura de capital; Endividamento.

Abstract

In times of crisis, companies are faced with obstacles that may jeopardize their continuity. However, at these times new business ideas emerge, creating opportunity for new investments. Areas such as computing have captured the interest of investors who believe in the potential business generator in this sector. These investors focus on the specialization of one programming language or several, looking for their potential clients needs to which they can respond.

External financing is often touted as the most viable route for companies wishing to expand, but they are unable to do so due to a lack of equity. On the other hand, the decision to incorporate foreign capital into the corporate structure is viewed by consensus. Understanding the effective need for debt and the expected return is essential.

In this paper we sought to identify the main limitations, advantages and constraints attached to managers' decisions, what is the capital structure of these computer companies and what is the business evolution when compared to other sectors.

The topic under study leads to an analysis of the evolution of the economic and financial situation that followed the entry of Troika into Portugal, which conditions imposed on external financing for companies, which resulted in a reduction in overall credit, a situation that contrasted with the increase in loans to large companies.

When verifying this phenomenon, it is important to understand in depth the business tangibility, in order to ascertain which guarantees usually presented by the companies considering their core business.

The dissertation seeks to analyze the articulation between debt, profitability and risk, in order to better understand the functioning of national and international small and medium enterprises through various economic and financial indicators, allowing finally the comparison with the IT sector.

Keywords: Profitability; Risk; Tangibility; capital structure; Indebtedness

Índice

CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO	1
1.1. <i>Objeto</i>	2
1.2. <i>Objetivo geral</i>	2
1.3. <i>Objetivos específicos</i>	3
1.4. <i>A Amostra</i>	4
CAPÍTULO II- ENQUADRAMENTO TEÓRICO	6
2. A EMPRESA E O MEIO.....	6
2.1. <i>Crescimento das PME's em Portugal e no sector da consultoria informática - CAE 62020.</i> 8	
2.2. <i>A tangibilidade empresarial</i>	10
CAPÍTULO III - REVISÃO DE LITERATURA	12
3. TEORIAS SOBRE A ESTRUTURA DE CAPITAL	12
3.1. <i>Abordagem Tradicionalista</i>	12
3.2. <i>Teoria de Modigliani e Miller</i>	14
3.3. <i>Teoria do Trade-Off</i>	16
3.4. <i>Teoria da Agência</i>	18
3.5. <i>Teoria do Pecking Order</i>	20
3.6. <i>Teoria da assimetria da informação</i>	22
CAPÍTULO IV - ESTRUTURA DE CAPITAL DAS PME'S NACIONAIS E DO SECTOR CONSULTORIA INFORMÁTICA	24
4. EVOLUÇÃO DAS FONTES DE FINANCIAMENTO EM % DO ATIVO	24
CAPÍTULO V – INDICADORES DE RISCO	26
5. O RISCO DAS PME'S NACIONAIS E O SECTOR DE CONSULTORIA INFORMÁTICA.....	26
CAPÍTULO VI – PME LÍDER	30
6. PME'S LÍDER 2018 EM PORTUGAL	30
6.1. <i>Critério de seleção</i>	30
CAPÍTULO VII – INDICADORES ECONÓMICO-FINANCEIROS	32
7. INDICADORES DE ANÁLISE DO EQUILÍBRIO FINANCEIRO E DE SUSTENTABILIDADE	32
7.1. <i>Autonomia Financeira</i>	34
7.2. <i>Prazos médios de pagamento e recebimento</i>	37
7.3. <i>Liquidez Geral</i>	39
7.4. <i>Clientes (%Ativo)</i>	40
7.5. <i>Fornecedores</i>	42
7.6. <i>Rotação do ativo total</i>	44
7.7. <i>Custo Médio do Capital Alheio</i>	46
7.8. <i>Rendibilidade Operacional do Ativo</i>	48
7.9. <i>EBITDA (% volume de negócios)</i>	50
7.10. <i>Endividamento</i>	53
7.11. <i>Rendibilidade dos Capitais Próprios</i>	55
7.12. <i>Rendibilidade Operacional das Vendas</i>	57
7.13. <i>Margem bruta em percentagem de rendimentos</i>	59
7.14. <i>Vendas e serviços prestados</i>	60
7.15. <i>Margem EBT % Rendimentos</i>	62
CAPÍTULO VIII – CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES	65
LIMITAÇÕES E SUGESTÕES	67

ÍNDICE DE TABELAS

TABELA 1 – CRESCIMENTO DE PME’S COM A CAE 62020 ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA	8
TABELA 2 – NÚMERO DE PME’S EXISTENTES EM PORTUGAL.....	9
TABELA 3 – FONTES DE FINANCIAMENTO % DO ATIVO-TOTAL PME’S NACIONAIS.....	24
TABELA 4 – FONTES DE FINANCIAMENTO % DO ATIVO-TOTAL PME’S NACIONAIS CAE 62020 – ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA.....	25
TABELA 5 – INDICADORES DE RISCO TOTAL PME’S NACIONAIS	27
TABELA 6 – INDICADORES DE RISCO CAE 62020 – ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA.....	28
TABELA 7 – AUTONOMIA FINANCEIRA PME’S NACIONAIS.....	34
TABELA 8 – AUTONOMIA FINANCEIRA CAE 62020 – ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA	35
TABELA 9 – AUTONOMIA FINANCEIRA PME’S LÍDER	36
TABELA 10 – PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO EM DIAS - PME NACIONAIS	38
TABELA 11 – PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTOS EM DIAS - PME NACIONAIS	38
TABELA 12 – PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO EM DIAS CAE 62020 – ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA.....	39
TABELA 13 – PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO EM DIAS CAE 62020 – ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA	39
TABELA 14 – LIQUIDEZ GERAL PME’S NACIONAIS.....	40
TABELA 15 – LIQUIDEZ GERAL CAE 62020 – ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA	40
TABELA 16 – CLIENTES (% ATIVO) PME’S	41
TABELA 17 – CLIENTES (% ATIVO) CAE 62020 ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA	42
TABELA 18 – FORNECEDORES PME’S	43
TABELA 19 – FORNECEDORES CAE 62020 – ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA	43
TABELA 20 – ROTAÇÃO DO ATIVO TOTAL PME NACIONAIS E INTERNACIONAIS.....	45
TABELA 21 – ROTAÇÃO DO ATIVO TOTAL CAE 62020 – ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA.....	45
TABELA 22 – ROTAÇÃO DO ATIVO TOTAL PME’S LÍDER	46
TABELA 23 – CUSTO MÉDIO CAPITAL ALHEIO (i) PME’S	47
TABELA 24 – CUSTO MÉDIO CAPITAL ALHEIO (i) CAE 62020 – ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA	47
TABELA 25 – RENDIBILIDADE OPERACIONAL DO ATIVO PME’S	49
TABELA 26 – RENDIBILIDADE OPERACIONAL DO ATIVO PME’S LÍDER.....	49
TABELA 27 – EBITDA (% VOLUME DE NEGÓCIOS) PME’S.....	51
TABELA 28 – EBITDA (% VOLUME DE NEGÓCIOS) CAE 62020 – ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA	51
TABELA 29 – EBITDA (% VOLUME DE NEGÓCIOS) PME’S LÍDER.....	52
TABELA 30 – ENDIVIDAMENTO GERAL DAS PME’S	53
TABELA 31 – ENDIVIDAMENTO CAE 62020 - ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA	54
TABELA 32 – RENDIBILIDADE DOS CAPITAIS PRÓPRIOS PME’S.....	55
TABELA 33 – RENDIBILIDADE DOS CAPITAIS PRÓPRIOS (RCP) CAE 62020 -ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA	55
TABELA 34 – RENDIBILIDADE DOS CAPITAIS PRÓPRIOS (RCP) PME’S LÍDER	56
TABELA 35 – RENDIBILIDADE OPERACIONAL DAS VENDAS PME’S	58
TABELA 36 – RENDIBILIDADE OPERACIONAL DAS VENDAS PME’S LÍDER	58
TABELA 37 – MARGEM BRUTA EM % DE RENDIMENTOS PME’S.....	59
TABELA 38 – MARGEM BRUTA EM % DE RENDIMENTOS CAE 62020 – ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA.....	59
TABELA 39 – VENDAS E SERVIÇOS PRESTADOS PME’S NACIONAIS.....	61
TABELA 40 – VENDAS E SERVIÇOS PRESTADOS CAE 62020- ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA.....	61
TABELA 41 – EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES PME’S LÍDER NACIONAIS	61
TABELA 42 – EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES PME’S LÍDER CAE 62020 - ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA	62
TABELA 43 – MARGEM EBT PME’S.....	63
TABELA 44 – MARGEM EBT 62020 – ATIVIDADES DE CONSULTORIA INFORMÁTICA	63

ÍNDICE DE QUADROS

QUADRO 1 - ASSIMETRIA DE INFORMAÇÃO VERSUS A VARIAÇÃO NO PREÇO DAS AÇÕES	23
---	-----------

Acrónimos

PME's - Pequenas e Médias Empresas

WACC - Weighted Average Cost of Capital

IT - Information Technology

REA - Return on assets

ROA - Operational return on Assets

ROE - Return on Equity

RCP - Retorno do Capital Próprio

EBIT - Earn before Income and Taxes

EBT - Earn Before Taxes

ROV - Rendibilidade Operacional das Vendas

EBITDA - Earn before Income Taxes depreciations and amortizations

CAE - Código da Atividade Económica

BACH - Bank for the Accounts of Companies Harmonised

VN - Volume de Negócios

PMP - Prazo médio de Pagamento

PMR - Prazo médio de Recebimento

CAPÍTULO I – Introdução

As empresas analisadas ao longo da presente dissertação integram as designadas pequenas e médias empresas. A categoria de pequenas e médias empresas (PME's) é constituída, segundo o Diário da República com Decreto-Lei n.º 81/2017 artigo 2, por empresas que empregam menos de 250 pessoas e cujo volume de negócios anual não excede os 50 milhões de euros, ou cujo balanço total anual não ultrapasse os 43 milhões de euros.

No domínio das ciências empresariais, as pequenas e médias empresas, de agora em diante denominadas PME's constituem-se uma camada significativa do tecido empresarial português, correspondendo este número a cerca de 99,9% das empresas existentes em Portugal.

As PME's têm vindo a surgir ao longo dos anos em contextos de crise, onde novas ideias surgem e novos investidores detetam e exploram oportunidades de negócio. No ano de 2017, Portugal registou, segundo o Instituto Nacional de Estatística, mais de 40 mil novas empresas nos mais variados setores de negócio, resultando numa média de 3300 novas empresas por mês. O cenário anterior contracena com os encerramentos detetados, perto de 14 mil empresas encerraram em 2017, cerca de 1200 encerramentos por mês. Admitindo assim, que apesar do crescimento considerável, as empresas não chegam a resistir muito tempo no mercado.

São diversos os indicadores passíveis de apreciação quando objetivamente procuramos analisar a desempenho de uma PME, indicadores como a autonomia financeira ou a rendibilidade do capital próprio, permitem compreender a saúde financeira da empresa. Porém, é fundamental compreender como se encontra estruturada a empresa financeiramente, qual a porção de passivo face ao capital próprio e outros demais indicadores que fornecem uma visão mais realista da gestão praticada na empresa e a evolução da mesma.

Diversos autores analisaram teorias com vista a responder à questão “Qual a estrutura de capital adequada às empresas?”. Devido as diferentes conclusões alcançadas outras linhas de pensamento e outras teorias tem procurado responder à questão no

sentido de melhor compreender qual a rentabilidade esperada pelos investidores, ou seja, admitindo uma relação entre estrutura de capital e rentabilidade.

1.1. Objeto

O objeto de estudo compreende um conjunto de empresas PME's entre 2008 e 2017 nas atividades de consultoria em informática cuja CAE é 62020. As informações financeiras agregadas foram recolhidas através da base de dados do Banco de Portugal e do Banco da França.

Para efeitos comparativos foi obtida informação financeira através da Direção de Capacitação Empresarial IAPMEI, com o propósito de compreender quais os resultados apresentados pelas PME's Líder nas áreas de informática e em relação aos restantes sectores.

O critério para seleção das empresas PME's líder em informática prende-se com o facto de que, para ser reconhecida como tal, a empresa deverá cumprir com um conjunto de requisitos de crescimento e rentabilidade quanto à estrutura de capital.

1.2. Objetivo geral

O objetivo da presente dissertação é a análise e compreensão dos indicadores de estrutura de capital, sustentabilidade, risco e rentabilidade das PME's.

A par da análise da rentabilidade, foi observada a evolução da estrutura de capital das empresas em atividade ao nível nacional, comparando com valores internacionais e ainda com um ramo de negócios específico, as denominadas tecnologias da informação e comunicação.

Em harmonização com a análise à estrutura de capital, procurou-se compreender o porquê da mesma, observando a situação económica vivida em Portugal nos últimos anos bem como as principais dificuldades detetadas pelas empresas em relação à obtenção de empréstimos bancários.

Procurou-se essencialmente compreender a diferença entre os resultados dos indicadores para as PME's nacionais, internacionais e o geral do sector de consultoria informática. Por fim, foram analisados os dados para as empresas PME's líder ao nível

nacional para melhor compreender “para os indicadores disponíveis” qual a diferença entre os resultados.

De acordo com o IAPMEI, em 2018 foi atribuídos a 8044 empresas, o estatuto de PME Líder, das quais 42 empresas se encontravam inseridas na CAE 62020 atividades de consultoria em informática, uma percentagem 0,5%, face as restantes indústrias. Esta percentagem decresceu quando comparado com 2017, onde 46 das 7200 empresas PME's líder pertenciam à CAE 62020 consultoria informática, uma percentagem de 0,6%.

1.3. Objetivos específicos

No âmbito da presente dissertação, os objetivos específicos delineados procuraram responder às seguintes questões;

- i. Quando comparadas com outras empresas de diferentes setores e ainda comparando internacionalmente, os indicadores económicos e financeiros das empresas de consultoria informática apresentam valores mais favoráveis?
- ii. Qual o comportamento dos indicadores económicos e financeiros das empresas de consultoria informática face às restantes PME's nacionais e internacionais?
- iii. Qual a relação entre a tangibilidade empresarial, custo do capital alheio e a autonomia financeira?
- iv. Apesar da crise pela qual Portugal passou, com maior incidência entre 2011 e 2014, como se comportaram os indicadores analisados?

1.4.A Amostra

A amostra é constituída pelo total de PME's em atividade entre os anos 2008 e 2017, cujas demonstrações financeiras agregadas sectorialmente se encontram disponíveis no Banco de Portugal.

Segundo a entidade, o total de PME's em atividade entre 2008 e 2017 corresponde aos dados apresentados na tabela 2. Quanto ao total relativo às atividades de consultoria informática com a CAE-62020, segundo o Banco de Portugal correspondem aos dados da tabela 1.

Foram ainda recolhidas informações para análise das PME's Líder na atividade de consultoria informática apenas para os anos 2017 e 2018 e para todas as PME's líder nacionais no mesmo período através da Direção de Capacitação Empresarial do IAPMEI.

1.5. Metodologia de investigação

Para efeitos analíticos, foi feita a revisão de literatura com o objetivo de melhor compreender as conclusões a que vários autores chegaram sobre o tema em estudo.

A consulta de livros, de trabalhos académicos, de artigos e outras fontes de informação permitiram observar teorias e conclusões de diferentes autores a respeito dos temas endividamento, rendibilidade, estrutura de capital e risco.

De entre as empresas portuguesas foram selecionadas as consideradas PME's devido ao seu peso na economia nacional e por conseguinte, permitirem a comparação com indicadores internacionais, uma vez que os dados financeiros se encontram disponíveis através da consulta da Central de Balanços do Banco de Portugal.

Dentro desta amostra, foram também selecionadas apenas aquelas cuja atividade empresarial incidia exclusivamente sob a CAE-62020, correspondendo esta à atividade de consultoria em informática. A amostra considera apenas empresas não financeiras. A pesquisa conduziu à necessidade de comparação com as restantes áreas de negócio presentes em Portugal e em alguns países da Europa.

Na base de dados do Banco de Portugal, foi apenas possível validar a existência de indicadores para alguns países da união europeia, tendo sido para além de Portugal, considerados também os países, Áustria, Bélgica, República Checa e França.

Com vista a obtenção de mais dados comparativos, recorreu-se ao Banco da França, fonte de informação mencionada pelo Banco de Portugal aquando da produção dos indicadores para uso da própria entidade.

Proposto o objetivo geral e objetivos específicos de investigação, o mesmo seguirá a método de investigação estudo de caso. A abordagem do problema é de natureza quantitativa e exploratória dado que o objetivo é explicar uma relação causa efeito entre os indicadores analisados. Esta estratégia de investigação traduz-se numa dinâmica onde o estudo do objeto permite obter um maior e mais detalhado conhecimento sobre o tema.

Com a metodologia proposta, pretende-se efetuar uma comparação entre as pequenas e médias empresas nacionais e internacionais com as atividades de consultoria informática, permitido compreender de forma mais clara a dinâmica destas últimas.

CAPÍTULO II- Enquadramento Teórico

2. A empresa e o meio

As empresas investem sempre no sentido de capitalizar o investimento aplicado. As que detêm muitos ativos podem ter maiores carências de financiamento do que outras que devido à natureza das suas operações não detenham grandes quantidades de ativos. A título exemplificativo, veja-se uma empresa que vende serviços comparativamente a outra que vende produtos, resultado de transformações industriais. Nesta situação, a empresa que vende produtos terá em princípio mais ativos tangíveis, tais como maquinaria. Esta necessitará de um local de produção e consequentemente mão de obra para manter uma linha de produção.

Do ponto de vista das empresas de serviços, existem questões como a possibilidade de trabalho remoto, que reduzem a necessidade de um espaço físico para que a empresa possa operar nacional ou internacionalmente, situação esta que se aplica diversas vezes às empresas de informática.

As diferentes necessidades de financiamento obrigam a que os gestores criem uma estratégia que esteja alinhada com as necessidades da empresa, tendo em conta o passado, o presente e o futuro, o ambiente interno e externo. Ocorre que nem sempre as necessidades da empresa estão alinhadas com a capacidade de pagamento da dívida contraída ou a contrair, com a necessidade efetiva da mesma, podendo ainda ocorrer a deterioração da expectativa de venda ou do retorno esperado do investimento e desta forma também as expectativas se deterioram. Tendo em conta estes fatores, veja-se que existem outros como o emprego/desemprego, a subida das taxas de juro e as barreiras por parte das entidades bancárias, que sendo estas externas podem também ter um peso significativo na gestão da empresa.

Numa situação onde a empresa conta com crescimento proveniente do mercado interno, a mesma pode ver as suas expectativas sofrerem uma redução devido ao decréscimo da economia nacional ou, por outro lado, caso a empresa se encontre a operar em mercados externos pode igualmente ser afetada por se encontrar num país cuja expectativa de crescimento é pouco expressiva.

Portugal atualmente contraria o decréscimo da economia que acompanhou o país durante mais de 3 anos (2011, 2012 e 2013), sendo que ainda em 2014 o país

continuava com um forte endividamento público e privado que inibiam em simultâneo o crescimento económico, tendo finalizado o ano de 2018 com o crescimento de 2,3 pontos percentuais de acordo com o relatório de estabilidade de dezembro de 2018 do Banco de Portugal.

O país passou por uma forte recessão durante os períodos referidos, recessão essa que posicionou Portugal numa zona praticamente fora de radar para eventuais investidores. De entre os países da zona euro, que se encontravam em situações menos positivas, os resgatados pela Troika foram os que apresentaram a maior quebra em termos económicos.

Portugal, de acordo com Portela *et al.* (2018) apresentou investimentos menores quando comparados com os anos anteriores à crise. Quando os indicadores mostraram sinais de recuperação da economia, a banca manteve o seu papel essencial de identificação de oportunidades de mercado que permitiram contrariar o comportamento desfavorável de indicadores como o ROE e o ROA. O risco passou a ser cautelosamente analisado numa tentativa de contrariar o aumento do crédito malparado.

Num contexto geral, em 2014, as poupanças das famílias cresceram, contracenando com o facto de terem menos rendimento disponível e ainda em simultâneo com o facto de o endividamento particular ter sofrido uma redução.

No caso das empresas, foi necessário validar quais aquelas que apesar do endividamento se mantinham rentáveis, possibilitando assim a sua reestruturação e considerando que o crescimento económico e o investimento apenas são concretizáveis se as empresas se encontrarem numa situação de capitalização adequada.

Segundo o relatório de estabilidade financeira do Banco de Portugal 2018, o ano de 2015, revelou ser mais um ano de ajustamentos onde o país procurou reduzir a dívida pública, fazer crescer a economia, conceder créditos de maneira criteriosa, com maiores garantias e menor risco para as instituições bancárias. Segundo o mesmo relatório, em 2018, os níveis de rendibilidade mantiveram-se baixos bem como as taxas de juro, chegando mesmo a atingir níveis históricos durante mais tempo do que seria expectável.

2.1.Crescimento das PME's em Portugal e no sector da consultoria informática - CAE 62020.

Através dos quadros do sector disponíveis na base dados do Banco de Portugal foi possível obter informação sobre o número de empresas nacionais existentes com a CAE 62020 atividades de consultoria informática.

Tabela 1 – Crescimento de PME's com a CAE 62020 Atividades de Consultoria Informática

Empresas CAE 62020 em Portugal			
Anos	Total	Natalidade	Mortalidade
2008	187	9	4
2009	186	4	4
2010	211	4	2
2011	225	5	7
2012	235	2	3
2013	245	3	7
2014	244	2	6
2015	247	5	4
2016	261	1	2
2017	280	8	5

Fonte: Banco de Portugal

O ano de 2017 registou mais 93 empresas face ao ano de 2008, mais 49%. É possível apurar que ao longo dos 10 analisados, em apenas 4 podemos verificar que a natalidade é superior a mortalidade. Verifica-se ainda, que a mortalidade das empresas deste sector ocorre na sua grande maioria nas pequenas empresas, estas por sua vez são as que surgem em maior quantidade, quando verificada a taxa de natalidade das PME's do sector. A título exemplificativo, em 2017, das 280 empresas em atividade, 220 correspondiam a pequenas empresas, cerca de 73% do total das empresas da amostra. Neste mesmo ano, enquanto as pequenas empresas registaram 5 novas empresas contra 8 encerramentos, as médias empresas apresentaram valores nulos, ou seja, não surgiram novas empresas nem se registaram encerramentos.

Através da informação coletada na base do Banco de Portugal obtiveram-se os dados presentes na tabela 2.

Tabela 2 – Número de PME's existentes em Portugal

Total PME Portugal			
Anos	Número PME's Nacionais	Natalidade	Mortalidade
2008	48449	733	1293
2009	46562	522	1583
2010	48008	711	560
2011	46211	740	1221
2012	42693	665	1426
2013	40742	714	1589
2014	40950	636	1153
2015	42754	552	883
2016	44311	480	789
2017	46171	525	764

Fonte: Banco de Portugal

É possível apurar que as PME's nacionais registaram valores de mortalidade superiores à natalidade em praticamente todos os anos analisados. Apenas em 2010 a situação é contrária. A partir de 2011, a mortalidade volta a ser o cenário que mais predomina e que se mantém até 2017.

O número de PME's nacionais é composto em mais de 84 % por pequenas empresas. Entre 2008 e 2017 esta percentagem variou em apenas 1%, tendo desde 2008 até 2011 sido de 85% e de 2012 em diante de 84%.

A título exemplificativo, em 2017, de entre as 46171 empresas em atividade, 39673 correspondiam a pequenas empresas e entre as 764 empresas que se encerraram, 682 corresponderiam a pequenas empresas, cerca de 89% do total da amostra.

2.2. A tangibilidade empresarial

Segundo Myers & Majluf (1984), o nível de empréstimo está diretamente associado ao nível de endividamento e também ao risco e a tipologia que representa esse ativo. Referem ainda estes mesmo autores, que as empresas cujos ativos sejam maioritariamente intangíveis tendem a estar menos endividadas, pelo facto de os credores disporem de menos garantias.

Segundo Brigham & Houston (1999), “ativos de propósitos gerais, que podem ser utilizados por muitos negócios, são boas garantias, ao contrário dos ativos de propósitos específicos”

Para Paper, Machado, & Federal, (2015), a composição dos ativos da empresa influencia a decisão dos administradores na tomada de recursos de terceiros, visto que esses mesmos ativos podem servir enquanto garantias, o que leva as empresas detentoras desses mesmos ativos a estarem mais endividadas.

Segundo Gomes e Leal (2000), cit in Abrantes (2013), existe uma relação positiva entre o endividamento, tangibilidade e risco, e uma relação negativa entre rentabilidade, crescimento e dimensão. Segundo os autores, empresas com grande valor de ativos tangíveis tenderão a estar mais endividadas.

De acordo com Gupta (1969), Scott (1972), cit in Paper, Machado, & Federal (2015), a indústria é a primeira aproximação do risco inerente as atividades das empresas. Outra situação verificada, deve-se ao facto de as empresas adotarem comportamentos financeiros semelhantes quando estejam na presença de questões idênticas, esta situação pode levar a que os níveis de endividamento se mantenham muito próximos de sector para sector, segundo estes autores.

Os autores Serrasqueiro, Armada, & Nunes (2011), procuraram através da análise de dados em painel, validar se no período entre 1999 e 2006, as decisões sobre a estrutura de capital diferenciavam-se dentro das próprias PME's.

O estudo levado a cabo contou com 854 empresas, das quais 614 familiares e 240 não familiares.

O resultado do estudo compreendeu que a dimensão é a variável mais importante relativa à dívida de médio e longo prazo para as empresas não familiares, precisamente o contrário das empresas familiares.

Dada a questão 3 dos objetivos específicos a relação existente entre tangibilidade empresarial, custo de capital alheio e autonomia financeira, compreende que uma empresa que tenha substanciais ativos na sua estrutura de capital tenha à *priori* menores dificuldades de obtenção de crédito de terceiros dada a capacidade de apresentação de ativos como garantia para o efeito, na sequência dessa incorporação de ativos de terceiros a empresa inevitavelmente incorrerá numa redução da sua autonomia financeira, porém terá à disposição um custo de capital alheio mais reduzido devido a estrutura de ativos que apresenta, ou seja taxas mais atrativas.

À semelhança do que acontece com empresas com menores ativos na sua estrutura de capital, as empresas de consultoria informática também têm maiores barreiras na obtenção de financiamento externo. O próprio negócio é compatível com uma estrutura de ativos significativamente mais reduzida. Esta situação leva a que as taxas aplicadas pelos bancos aquando do financiamento sejam superiores, numa ótica de colmatar as garantias que a empresa não pode apresentar e em simultâneo reduzir o risco que representam.

CAPÍTULO III - Revisão de Literatura

3. Teorias sobre a estrutura de capital

Anos volvidos e as teorias construídas no passado continuam a servir de base para outros estudos sobre a estrutura de capital.

Segundo Korajczyk & Levy, (2003), “A escolha da estrutura de capital varia ao longo do tempo e de acordo com as empresas.”

Observando a sequência com que estas teorias surgem, compreendem-se que umas clarificam outras, corroboram-nas ou entram em negação justificada, não existindo desta forma uma que seja considerada a ideal, abrindo espaço para que outros estudos sejam levados a cabo.

As várias abordagens já existentes sobre a estrutura de capital estão na base de grande parte dos estudos desenvolvidos sobre o tema.

3.1. Abordagem Tradicionalista

Segundo Durand (1952), a empresa pode aumentar o seu valor ou diminuir o custo de capital usando o capital de dívida.

Durand (1952), defende que a determinação e definição do uso da dívida deve ser clara e quantificada, e que a empresa, por sua vez, tem também como função delimitar qual o grau de alavancagem que melhor se adequa à sua realidade, uma vez que se reconhece nesta teoria que toda a dívida criada além do indispensável irá desvalorizar a empresa e em simultâneo gerar uma alavancagem desnecessária.

Esta abordagem assume uma taxa de juro que é constante durante um dado período sendo que esta aumenta apenas com a alavancagem adicionada ao longo do tempo. Também a taxa de retorno do capital próprio se mantém constante antes de aumentar gradualmente com a alavancagem, criando assim um ponto ótimo onde o WACC é o menor possível antes de aumentar novamente.

Segundo Mirón & Hernández (2002), cit in Semedo (2015), é possível compreender que a abordagem tradicionalista é resultado da combinação entre a abordagem da teoria do lucro líquido e a abordagem do lucro operacional líquido de Durand (1952), ambas as abordagens se servem do WACC.

Segundo Semedo (2015), a teoria do lucro líquido defende a existência de uma relação positiva entre o nível de capital alheio e o valor da empresa, uma vez que teoricamente o custo do capital alheio será inferior ao custo do capital próprio.

À medida que a empresa incorpora capitais alheios na estrutura de capital vai diminuindo o custo do capital da mesma resultando assim num aumento do seu valor. Este resultado ocorrerá sempre que os custos financeiros de financiamento forem inferiores à rentabilidade do investimento feito pela empresa. No limite, dar-se-á uma aproximação entre o custo do capital alheio e o custo médio ponderado do capital. Segundo Semedo (2015), a abordagem do lucro operacional líquido contraria a abordagem anterior, defendendo a inexistência de uma estrutura ótima de capitais, uma vez que esse fator é irrelevante para a determinação do valor de empresa, dado que o valor da mesma não sofrerá nenhuma alteração em virtude da estrutura de financiamento detida.

A abordagem defende ainda que a vantagem obtida pela utilização de capitais alheios seria absorvida pelo aumento do custo do capital próprio, uma vez que o acionista verificando o aumento do risco associado à empresa proteger-se-á impondo uma maior rentabilidade sobre os capitais que investe, ou seja, a vantagem do juro reduzido é anulada pelo aumento do custo do capital próprio.

A tendência de aumento do custo do capital alheio em virtude do aumento do risco é em parte contrariada pelos autores Brealey e Myers (1992), cit in Jaros & Bartosova (2015), que afirmam que os acionistas tendem a desvalorizar o risco associada a empresas com níveis de capital alheio moderado, ou seja, não exigem maior rentabilidade sobre os seus ativos e apenas o farão quando considerarem os níveis excessivos, uma vez que legalmente se encontram expostos a maiores riscos do que os credores externos.

Concluindo-se assim que a utilização de capitais alheios beneficiará a empresa positivamente até que a utilização desse meio se torne excessiva.

3.2. Teoria de Modigliani e Miller

Surge pelas mãos de dois professores graduados em Carnegie Mellon University nos Estados Unidos da América de seus nomes Franco Modigliani e Merton Miller.

Nos anos de 1958, 1961 e 1963, os autores Modigliani e Miller apresentaram 3 proposições, podendo estas ser apresentadas da seguinte forma segundo Ahmeti & Prenaj (2015):

Proposição I - Defende que o valor de mercado da empresa manter-se-á inalterado independentemente da estrutura de capitais da mesma.

Proposição II - Defende que o custo do capital aumentará com o rácio de endividamento.

Proposição III - Defende que o valor de mercado da empresa é independente da política de dividendos.

Segundo a Proposição I de Modigliani & Miller (1958), cit in Abeywardhana (2017), a empresa encontra-se num cenário de mercados de capital perfeito, onde os investidores são detentores de todo o conhecimento necessário às suas tomadas de decisão, onde não existem custos de compra ou de venda de títulos e onde investidores, e empresas são equivalentes. Esta Proposição defende ainda que os valores de uma empresa alavancada ou não devem ser iguais, caso contrário não seria possível para o investidor obter lucro sem risco associado.

A par das proposições torna-se essencial compreender qual a análise extraída aquando da incorporação do efeito imposto e sem o mesmo.

De acordo com Pan (2012), sem o efeito do imposto, o valor de mercado da empresa é igual estando a mesma alavancada ou não, significando, portanto, que as decisões empresariais não têm nenhum impacto no valor de mercado da empresa. Assim, são a rendibilidade do ativo e o risco agregado o que determina o valor de mercado da empresa e nunca a estrutura de capital, compreendendo que o valor da empresa pode ser obtido alavancando ou desalavancando a estrutura de capital.

Considerando o efeito dos impostos na Proposição I, Modigliani & Miller referem que o valor de mercado de uma empresa com dívida é maior que uma empresa sem dívida,

resultado do *TAX Shield Effect*, onde a empresa com dívida acaba por pagar menos de imposto do que outra sem dívida, atingindo diretamente o valor de mercado.

A Proposição II, segundo Abeywardhana (2017), assume que quando o rácio de endividamento cresce, o custo do capital próprio cresce proporcionalmente.

A Proposição II de Modigliani & Miller sem o efeito dos impostos, conclui que o retorno esperado do capital próprio está diretamente associado à alavancagem do rácio (*Debt/Equity*), determinado assim que o custo médio ponderado do capital se mantém inalterado bem como o valor de mercado da empresa, independentemente das fontes de financiamento e das decisões financeiras da empresa.

Assumindo o efeito dos impostos, a Proposição II conclui que a empresa pode baixar o custo médio ponderado do capital aumentando a carga de dívida no rácio (*Debt/Equity*), uma vez que o efeito do imposto fará com que a empresa pague menos impostos e aumente o seu valor de mercado.

Ainda nesta Proposição Modigliani & Miller assumem que o custo do capital aumentará à medida que a empresa é alvo de uma alavancagem e desta forma o valor de mercado da empresa nunca se altera. Os autores defendem ainda que em teoria o custo do capital de terceiros é sempre menor do que o custo do capital próprio, traduzindo-se assim numa interpretação de que quanto maior o capital de terceiros maiores os benefícios para a empresa.

A Proposição III de Modigliani & Miller defende que a política de dividendos da empresa não afeta o seu valor de mercado, sublinhando que num mercado perfeito, o valor da empresa deverá considerar o seu poder aquisitivo e os riscos inerentes dos seus ativos. A empresa deverá apostar em investimentos que permitam um retorno esperado igual ou superior ao custo do capital investido, compreendendo-se assim que a determinação do valor de uma empresa dependerá da política de investimentos por esta aplicada e nunca da política de financiamento.

Modigliani & Miller, através das preposições criadas, permitiram que outras análises fossem feitas no campo financeiro, segundo Stern & Chew (2003), cit in Ahmeti & Prenaj (2015). Efetivamente deram-se avanços significativos no campo das teorias financeiras durante e após o surgimento das preposições.

Concordando ou não com as preposições, as linhas de pensamento no núcleo empresarial surgem cada vez mais atentas à estrutura de capital. Apesar das

preposições fundamentadas por Modigliani & Miller, surgem diversas correntes de pensamento que vêm testar as preposições lançadas pelos dois professores.

3.3. Teoria do Trade-Off

Considerada uma teoria de cariz financeiro, a *Trade-Off* defende uma estrutura de capital da empresa, considerando desta forma a existência de um equilíbrio ótimo entre o capital próprio e o capital alheio. A *Trade-Off* refere que à medida que a empresa incorpora dívida na sua estrutura de capital, gradualmente aumentará os seus ganhos financeiros por via do benefício fiscal. Uma vez que em termos tributários, as despesas com juros são dedutíveis dos impostos e os dividendos não o são.

Segundo David, Nakamura, & Bastos (2009), outro benefício evidente, porém secundário, da incorporação de capitais alheios na estrutura de capital deve-se à responsabilidade conferida aos órgãos de gestão relativamente à disciplina, ou seja, os mesmos ver-se-ão perante a necessidade de optar por projetos financeiramente rentáveis para canalizar a dívida contraída pela empresa, uma vez que o objetivo primordial é o pagamento da obrigação contraída e respetivos juros a quem de direito. Segundo estes autores, a empresa pode incorrer numa alavancagem financeira por via dos ganhos futuros a obter, aumentando o valor de mercado devido aos resultados que pode vir a obter.

Em suma, a Teoria do *Trade-Off* admite que o endividamento pode agir como sendo um fator gerador de benefícios para a empresa que resulta da poupança fiscal. Saliente-se que a empresa deve ter a capacidade de gerar os resultados desejáveis no sentido de poder obter as ditas poupanças fiscais.

Apesar das vantagens referidas, esta mesma teoria reconhece que deve ser feita uma análise por parte da empresa por forma a compreender qual o nível de endividamento até ao qual a empresa incorreria tendo em conta a procura do equilíbrio entre os custos em que incorreria na ocorrência de falência e os benefícios de emissão de dívida, uma vez que a partir de um certo nível, a dívida da empresa entra num processo onde aumentará o risco de insolvência e naturalmente surgirão custos de

insolvência, influenciando negativamente o valor da mesma. Adicionalmente a presença dos custos de insolvência, leva ao surgimento de “custos de agência”, que decorrem do conflito de interesses entre os acionistas e credores.

No âmbito da teoria *Trade-Off* os autores Myers, & Allen (2006), defendem que cada empresa deve ter uma estrutura de capitais adequada à sua necessidade, sublinhando que quando analisados os ativos detidos pela empresa é possível concluir-se que aquelas empresas que têm maiores necessidades de ativos fixos tangíveis tendem a ter um rácio de endividamento maior, em simultâneo, estas mesmas empresas tendem a ser mais lucrativas.

Este cenário contracenava com o caso das empresas menos lucrativas e onde a necessidade de ativos tangíveis é menor, estas empresas, por sua vez tendem a utilizar património líquido ao invés do endividamento externo.

Conclui-se assim, que a possibilidade de deduzir as despesas incorridas no pagamento de juros é um mecanismo de incentivo ao endividamento por parte das empresas.

O modelo desenvolvido por DeAngelo & W Masulis (1980) reconhece a existência de um benefício marginal por via da dedução fiscal quando comparado com a variação do nível de endividamento, levando assim a alavancagem a um nível ótimo. Os autores sublinham que a alavancagem está relacionada inversamente com o nível de despesas dedutíveis, como é o caso das depreciações e amortizações, tais deduções levam a que empresas mais lucrativas e menos voláteis se sintam estimuladas a serem alavancadas.

Segundo Myers & Majluf (1984), no modelo *Trade-Off*, referem que a redução do pagamento de dividendos é uma medida defensiva num período em que a empresa se encontra em dificuldades financeiras, reconhecendo assim que pagar dividendos não é uma boa política no caso de empresas pouco lucrativas e demasiadamente alavancadas.

De acordo com Fama & French (2001), as empresas mais lucrativas pagam mais dividendos, mas a taxa de *payout* está negativamente relacionada com a oportunidade de investimento e com o endividamento da empresa, interpretando que as empresas altamente alavancadas não devem pagar dividendos. Segundo Jensen & Meckling (2008), os administradores tendem a usar o excesso de fluxo de caixa e pagar dividendos como forma de controlar os problemas de agência.

3.4. Teoria da Agência

Segundo Coase et al., (1976), em *“Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure”*, defendem que *“We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decisions making authority to the agent”*.

Os autores referem que o principal pode limitar as divergências entre os seus interesses e os do agente, estabelecendo incentivos apropriados para o agente e incorrendo em custos de monitorização para limitar as atividades anómalas do mesmo.

Coase *et al.* (1976), assumem que de uma forma geral os custos de agência podem ser divididos da seguinte forma;

- Custos de elaboração e estruturação de contratos entre o principal e o agente;
- Despesas de monitorização das atividades dos agentes pelo principal;
- Gastos realizados pelo próprio agente para mostrar ao principal que os seus atos não serão prejudiciais;
- Perdas residuais, provenientes da diminuição da riqueza do principal por eventuais divergências entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza do principal.

Coase et al (1976), reforçam ainda a ideia por detrás da utilidade marginal da riqueza, ou seja, todos os benefícios dados pela empresa irão reduzir na mesma proporção a riqueza da mesma. Segundo Saito & Silveira (2008), enquanto os referidos benefícios fornecerem uma utilidade marginal superior à fornecida pela riqueza disponível, o acionista continuará a acumulá-los até o ponto em que as utilidades marginais se igualem.

O objetivo crucial de uma empresa numa ótica de sobrevivência no mercado prende-se com a lucratividade, ou seja, quanto mais lucro a empresa obtiver melhores serão as suas oportunidades de singrar no mercado, de investir em ativos para obtenção de

maior rentabilidade, de distribuição de dividendos e por sua vez de aumento do seu valor de mercado.

A teoria da agência surge ligada ao agente que é contratado para gerir uma empresa tendo em conta os interesses da mesma e dos seus sócios. Porém, nesta temática surge um assunto relacionado com os interesses dos envolvidos, colocando-se assim a seguinte questão, “Estará o agente a tomar as suas decisões em benefício da empresa?”, para esta questão, vários estudos efetuados mostram que não, indicando por diversas vezes que o agente contratado age em proveito próprio com o objetivo de melhorar a sua *performance* dentro da empresa, quer por questões de progressão na carreira ou eventuais reconhecimentos de carácter financeiro que estejam agregados a objetivos que a este tenham sido propostos. Este conflito de interesses em nada beneficia a empresa e os sócios. Para que a empresa não seja penalizada o principal (empresa) incorre nos denominados custos de agência para controlar o comportamento do agente com vista a garantir que são essencialmente os interesses da empresa os vetores conducentes do comportamento do agente contratado. A título exemplificativo veja-se um banco, onde o objetivo é a venda de créditos, o lucro obtido pela entidade financeira advém fortemente do juro calculado para cada empréstimo, porém, ao gestor pode ter sido estipulado um objetivo de aprovação de crédito, o gestor movido pela intenção de atingir os seus objetivos, pode incorrer na aprovação de um crédito a um cliente cuja taxa de risco é extremamente elevada, ou seja, pode essa situação traduzir-se num crédito incobrável devido a elevada probabilidade de o cliente não cumprir com os seus pagamentos, o gestor, contudo cumpre com os seus objetivos de aprovação, o que leva a que eventuais prémios lhe sejam pagos.

3.5. Teoria do Pecking Order

A teoria da *Pecking Order* surge inicialmente pelas mãos de Ross (1977), cit in Pereira, Tavares, Pacheco, & Carvalho (2015). Segundo Silva (2011), as decisões de investimento não são tomadas com vista a atingir uma estrutura ótima de capitais, mas sim considerando a hierarquia de preferências das próprias fontes de financiamento, uma vez que, de acordo com Myers & Majluf (1984), a assimetria de informação nas empresas pode ser um condicionante ao financiamento externo.

Assim sendo, a ordem seguida pela empresa numa ótica de financiamento será em primeiro lugar, o financiamento de investimentos com recurso aos lucros gerados, seguido do financiamento com recurso ao capital alheio e por último o recurso aos capitais próprios.

Bem analisadas, a primeira e a última opção constituem-se fontes de recursos próprios da empresa, porém, uma encontra-se no topo das preferências e a outra no final, deve-se esta ordem à necessidade de diminuir os custos de agência.

Dada a importância de as empresas terem alguma folga financeira, a *Pecking Order* reforça a ideia defendida pela *Trade-Off*, de que o financiamento externo tende a disciplinar os gestores que tendam a enveredar por investimentos não lucrativos.

Os administradores priorizam o controlo e a flexibilidade nas empresas, por essa razão e à semelhança da *Trade-off*, a *Pecking Order*, segundo Damodaran (2004), defende que o endividamento é uma forma de obter o que é priorizado pelos administradores. Segundo Myers (1984), as empresas não possuem metas de endividamento e é possível compreender que se as mesmas se preocupam com o futuro e respetivos custos de financiamento, procurarão avaliar estes dois fatores no presente e projetá-los para o futuro, com vista a obter o menor risco possível, alcançando outras oportunidades de investimento e mantendo o endividamento num nível satisfatório. Desta forma, é possível a empresa manter-se num nível baixo de endividamento e consequentemente ter menor risco no futuro.

Não existindo interesse por parte da empresa em aumentar o nível de endividamento, quando os fluxos de caixa são positivos e autossuficientes, espera-se por parte da

empresa que o rácio de endividamento (*Debt/Equity*) decresça caso os investimentos sejam inferiores aos lucros obtidos.

Segundo Fama & French (2001), quando não há lugar ao pagamento de dividendos no modelo *Pecking Order*, a relação negativa entre endividamento e expectativa de investimento é ainda menos substancial.

Quanto às empresas que pagam dividendos e esperam vir a fazer grandes investimentos futuros, a teoria refere que a alavancagem será menor. Segundo Myers, (2001), as empresas com boas perspetivas futuras de desenvolvimento, com fundos insuficientes, escolherão arrecadar financiamento através da emissão de dívida originando uma reação no mercado que culminará num aumento do preço das suas ações.

De acordo com Myers (2001), cit in Silva (2013), o rácio de endividamento (*Debt/Equity*) altera-se em função do aumento ou redução das necessidades de recursos externos e nunca porque as empresas se encontram numa procura pela estrutura de capital ótima.

Segundo Myers (1984) e Fama & French (2002) o modelo *Pecking Order* é uma explicação sobre o que leva as empresas a incorrer no pagamento de dividendos.

O modelo defende que as empresas mais lucrativas são aquelas que procedem ao pagamento dos dividendos.

Analisando os indicadores, investimento, endividamento e pagamento de dividendos, é possível constatar que os mesmos têm uma relação negativa, uma vez que pode ser custoso para uma empresa incorrer em investimentos.

3.6. Teoria da assimetria da informação.

A teoria da assimetria da informação defende que alterações na estrutura de capital sinalizarão determinado tipo de informação ao mercado.

Esta corrente de pensamento, segundo várias abordagens, defende a existência de assimetria de informação quando os acionistas e gestores não dispõem da mesma informação.

Segundo Haris & Raviv (1991), quando os gestores das empresas estão na presença de mais dados do que os investidores, estes encontram-se na posse de informação privilegiada que poderia influenciar a tomada de decisão dos investidores.

Informações como a *performance* operacional, o retorno esperado, possíveis investimentos futuros entre outras decisões, podem ter impacto na forma com a empresa é vista através do exterior, caracterizando o que é denominado de assimetria de informação.

Segundo Moreiras, Tambosi, & Garcia (2012) a existência de uma política de dividendos, veio remover as diferenças decorridas da assimetria de informação. Uma vez que, esta teoria mostra que os gestores estão na presença de informação não disponibilizada os acionistas, o que pode alterar a visão global da empresa para os mesmos.

Os gestores estão inseridos no dia a dia das empresas, sabem geralmente quais as alterações que se avizinham, quais as decisões que podem vir a ser tomadas, quais as fragilidades das empresas, entre outras informações importantíssimas que no caso de serem disponibilizadas ao mercado, podem ser sinalizadoras. Os acionistas em regra têm acesso à informação pública, ou seja, que é disponibilizada ao mercado, assim sendo não lhes é possível prever com maiores certezas o que poderá estar a ocorrer no presente que possa impactar no futuro das suas decisões.

Segundo Moreiras et al., (2012) quando ocorrem alterações na política de dividendos estas podem estar diretamente relacionadas com alterações futuras nos proveitos da empresa, mas como os acionistas detêm poucas informações sobre essas empresas, a política de dividendos passou a ter um papel fulcral no mercado, o papel de fornecer informação.

Quadro 1 - Assimetria de informação versus a variação no preço das ações

Assimetria de informação e Variação das ações		
Empresa com política de distribuição de dividendos	Elevada assimetria de informação	Grande variação no preço das Ações
	Reduzida assimetria de informação	Menor impacto na variação do preço das Ações

Fonte: Adaptado de Aurélio. C (2012)

O quadro 1 reflete a relação entre as políticas de dividendo, a dimensão da assimetria de informação e o impacto na variação do preço das ações.

Nos mercados onde a assimetria de informação é menor, a alteração na política de dividendos não leva a grandes alterações no preço das ações, inversamente, a existência de mercados com assimetria de informação em maior escala leva a que os preços das ações sofram maiores alterações.

CAPÍTULO IV - Estrutura de capital das PME's nacionais e do sector Consultoria Informática

4. Evolução das fontes de financiamento em % do ativo

Para os anos 2008 a 2017 foi feito um levantamento sobre as principais fontes de financiamento em percentagem do ativo. As fontes de financiamento encontram-se divididas em quatro opções, sendo estas constituídas pelo capital próprio, fornecedores, financiamentos obtidos e restantes passivos. A tabela 3 representa a evolução percentual ao longo dos anos analisados.

Tabela 3 – Fontes de financiamento % do ativo-Total PME's Nacionais

Anos	Capital Próprio	Fornecedores	Financiamentos Obtidos	Restantes Passivos
2008	27%	13%	36%	24%
2009	27%	12%	38%	23%
2010	28%	12%	40%	20%
2011	27%	12%	40%	21%
2012	26%	12%	41%	21%
2013	28%	12%	39%	21%
2014	28%	11%	39%	22%
2015	31%	11%	37%	21%
2016	32%	11%	36%	21%
2017	34%	11%	34%	21%

Fonte: Adaptado Banco de Portugal

A tabela 3 permite verificar que o capital próprio tem vindo a crescer no que toca às fontes de financiamento, uma vez que entre 2008 e 2017 a percentagem aumentou 7 pontos percentuais. Em contrapartida, o financiamento com recurso a fornecedores, financiamentos obtidos e restantes passivos apresentaram reduções entre 2008 e 2017. Este comportamento, ainda que discreto, poderá significar que as empresas têm procurado contrariar a tendência de financiamento com recurso a todas as origens de

fundo provenientes do passivo, mas, apesar do decréscimo percentual que têm vindo a sofrer ao longo dos anos, ainda representam a percentagem com maior peso.

Numa ótica de melhor compreender a estrutura de financiamento das empresas de consultoria informática, foi feito o levantamento do indicador, fontes de financiamento em percentagem do ativo apresentados na tabela 4.

Tabela 4 – Fontes de financiamento % do ativo-Total PME's Nacionais CAE 62020 – Atividades de Consultoria Informática

Anos	Capital Próprio	Fornecedores	Financiamentos Obtidos	Restantes Passivos
2008	32%	17%	17%	34%
2009	29%	18%	17%	36%
2010	28%	18%	23%	31%
2011	28%	18%	21%	33%
2012	34%	14%	20%	32%
2013	36%	14%	21%	29%
2014	40%	14%	15%	31%
2015	35%	13%	21%	31%
2016	35%	12%	14%	39%
2017	36%	14%	13%	37%

Fonte: Adaptado Banco de Portugal

O capital próprio e restantes passivos estão no topo das tendências enquanto fontes de financiamento. A tendência geral foi de decréscimo de ano para ano para todas as origens de fundo provenientes do passivo, o que poderá ser um indicador das dificuldades pelo qual as empresas do sector de informática podem ter passado aquando da necessidade de financiamentos, note-se ainda que o peso dos financiamentos obtidos é de 13% em 2017, enquanto o indicador nacional foi de 34%, uma diferença de 21 pontos percentuais, levando a compreender que de facto as empresas de informática se encontram menos endividadas do que a média PME's nacionais.

Dado o decréscimo verificado relativo a passivo, o recurso a capitais próprios tem um comportamento inverso, à semelhança das PME's nacionais, aumentado de ano para ano nas empresas de consultoria informática, entre 2008 e 2017 aumentou de 32% para 36%.

CAPÍTULO V – INDICADORES DE RISCO

5. O risco das PME's Nacionais e o Sector de Consultoria Informática.

Considerando os vários fatores de risco económico e financeiro que podem caracterizar as empresas, podem-se destacar algumas como a existência de capital próprio negativo, de EBITDA e de resultado líquido inferior a zero bem como os gastos de financiamento superiores ao EBITDA.

Os indicadores acima mencionados e posteriormente analisados, encontram-se relacionados entre si. Uma empresa que apresente resultados líquidos negativos, estará a destruir valor. Esta situação pode levar a que o capital próprio seja igualmente negativo caso estejamos na presença de prejuízos sistemáticos e relevantes face ao capital próprio.

No que lhe concerne, o EBITDA é um conceito interessante de ser analisado porque é o indicador mais próximo do *Cash Flow* operacional. Uma empresa com um EBITDA negativo recorrente pode não ter nenhuma viabilidade do ponto de vista financeiro.

Foi averiguado para as empresas nacionais e para as empresas com a CAE 62020 atividades de consultoria informática existentes em Portugal os indicadores acima mencionados.

Procedeu-se a comparação dos indicadores acima mencionados tendo em conta as PME's Nacionais, tendo-se obtido a tabela 5.

Tabela 5 – Indicadores de risco Total PME's Nacionais

% de empresas com capital Próprio < 0									
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
23,6%	23,8%	24,2%	25,9%	28,0%	28,4%	28,5%	27,8%	26,9%	26,5%
% de empresas com EBITDA < 0									
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
31,9%	32,6%	31,9%	35,4%	38,6%	36,0%	35,0%	32,8%	31,3%	30,3%
% de empresas com gastos de financiamento > EBITDA									
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
21,4%	21,0%	22,6%	22,7%	24,3%	20,8%	19,4%	17,3%	15,8%	14,7%
% de empresas com resultado líquido < 0									
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
42,7%	41,9%	41,0%	44,1%	47,4%	43,7%	42,2%	39,3%	37,5%	36,2%

Fonte: Adaptado Banco de Portugal

Note-se que ao nível nacional, entre 2008 e 2017 a percentagem de empresas com capital próprio negativo aumentou 2,9 pontos percentuais, ao passo que os restantes indicadores registaram melhorias tendo apresentado percentagens mais reduzidas entre 2008 e 2017. A redução/evolução positiva mais significativa em termos relativos ocorreu nos gastos de financiamentos obtidos *versus* o EBITDA

Os quatro indicadores apresentados na tabela 5 comprometem que a empresa que os apresente tenha um elevado risco financeiro. Que além de não gerar valor, acaba por destruí-lo, visto que do ponto de vista financeiro não existem capitais próprios inferiores a zero, existe sim a destruição de valor e correspondente risco para os credores.

A tabela 6 permite verificar que efetivamente o sector de consultoria informática apresenta indicadores mais favoráveis em todos os anos face as restantes PME's nacionais.

Tabela 6 – Indicadores de risco CAE 62020 – Atividades de Consultoria Informática

% de empresas com capital Próprio < 0									
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
20,0%	21,6%	20,5%	19,9%	20,8%	20,0%	19,9%	18,9%	18,6%	19,3%
% de empresas com EBITDA < 0									
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
29,5%	30,8%	26,3%	27,4%	27,6%	25,5%	25,2%	23,4%	24,2%	24,3%
% de empresas com gastos de financiamento > EBITDA									
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
17,4%	17,4%	16,3%	15,0%	14,5%	12,0%	11,0%	10,4%	9,4%	9,2%
% de empresas com resultado líquido < 0									
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
38,5%	38,3%	33,6%	33,7%	35,1%	32,3%	32,1%	29,5%	30,4%	30,1%

Fonte: Adaptado Banco de Portugal

Constata-se através da tabela 6 que apesar de ser um sector em crescimento pela sua especificidade e pela imposição por parte dos clientes que leva a que as empresas estejam na vanguarda da tecnologia, temos ainda um sector cujos indicadores também têm valores significativamente desfavoráveis, ou seja, continuam a existir situações dentro e fora das empresas que conduzem a que muitas apresentem indicadores menos favoráveis. Apesar dos indicadores apresentados, note-se que em todos os anos e em todos os indicadores, este sector encontra-se favoravelmente posicionado quando comparado com as restantes PME's nacionais. A título exemplificativo veja-se o capital próprio negativo que reduziu entre 2008 e 2017, enquanto para as PME's nacionais o mesmo aumentou 2,9 pontos percentuais, além da percentagem de empresas ser menor. Outro indicador relevante, é a percentagem de gastos de financiamento superiores ao EBITDA, a comparação nacional como o sector da consultoria informática apresenta uma diferença de 5,5 pontos percentuais, menor na consultoria informática e em linha com o menor peso dos empréstimos obtidos para o financiamento do ativo.

Tendo em conta os indicadores referidos, é importante compreender quando e como os gestores podem e devem agir para manter a sustentabilidade da empresa.

Ao longo dos anos têm sido estudados modelos que permitam detetar qual a situação financeira/económica e operacional das empresas. Estes estudos surgem numa tentativa de despontar alertas antecipados às empresas sobre eventuais problemas financeiros, servindo assim o propósito de as munir com informação atempada que permita corrigir e retomar o normal funcionamento financeiro/operacional.

Apesar de os modelos serem efetivamente vantajosos para as empresas que deles disponham, tem sido uma tarefa difícil de elaborar um modelo que desponte tais alertas. Esta dificuldade deve-se à incompreensão sobre quando se pode definir que a empresa entra em dificuldades financeiras, pelo que os modelos que procuraram dar a resposta a questão culminaram em modelos de previsão de falência, como o apresentado pelos autores Kobbi, Abdelhedi, & Boujlbene (2015), em “The Effect of Firm Level Data and Macroeconomic Conditions on Credit Risk of Industrial Tunisian Firms”, pelos autores Kahya & Theodossiou, (1999), em “Predicting Corporate Financial Distress: A Time-Series CUSUM Methodology” e por Jo, Blocher, & Lin, (2001), em “Prediction of corporate financial distress : an application of the composite rule induction system” .

Outros estudos de dificuldades económicas têm incidido maioritariamente sobre problemas da reestruturação financeira como o estudo desenvolvido pelos autores Gilson, John, & Lang, (1990), em “Troubled debt restructurings”, e de Gilson et al., (1990), em “Asset sales by financially distressed firms”. Tendo existido ainda tentativas limitadas de elaboração de modelos que antecipassem dificuldades económicas em empresas, como o estudo levado a cabo por Schipper (1977), em “Financial distress in private colleges” e outros autores como Lau, (1987), em “A Five-State Financial Distress Prediction Model”, e por fim Platt & Platt (2002), em “Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias”.

Os modelos de previsão de falência já contam com significativos contributos, porém, segundo Silva (2011) os modelos de previsão de falência não são infalíveis, dado que a realidade de cada empresa é algo singular e a gestão replicada em realidades distintas pode levar a diferentes resultados.

CAPÍTULO VI – PME LÍDER

6. PME's líder 2018 em Portugal

No ano de 2018 foram contabilizadas 8044 empresas líder PME em Portugal, mais 844 empresas comparativamente ao ano anterior segundo o IAPMEI, o que corresponde a um crescimento de 11,7%.

As empresas de atividade em consultoria informática por sua vez, registaram um decréscimo percentual de 10%, correspondente a menos 5 empresas, visto que em 2018 o número de empresas líder PME no setor foi de 41 e em 2017 registaram-se 46.

6.1. Critério de seleção

Esta iniciativa reconhece as empresas que melhores desempenhos tenham tido no decorrer do último ano. Para ser elegível a empresa deve ter em conta os seguintes critérios, segundo o IAPMEI;

- a) Apresentação de pelo menos três exercícios de atividade completos e contas encerradas relativas ao último exercício económico e fiscal completo.
- b) Ter um rating atribuído pelo sistema interno de notação de risco do Banco
- c) Ter notação mínima de risco, atribuída pelas Sociedades de Garantia Mútua.
- d) Desenvolver uma atividade económica enquadrada na Lista de Setores de Atividade (CAE) identificados no anexo I Regulamento dos Estatutos PME Líder e PME Excelência 2019

e) Ter assegurado o cumprimento das seguintes condições, relativas à atividade:

1. Possuir situação regularizada perante a Autoridade Tributária, a Segurança Social, o IAPMEI e o Turismo de Portugal;
2. Ter a situação regularizada ao nível do licenciamento da sua atividade, incluindo, no caso do setor do turismo, o preenchimento dos requisitos específicos constantes do ponto 5 deste Regulamento;
3. Não se encontrar em situação de reestruturação financeira e/ou de insolvência;
4. Não ter sido alvo de condenação através de processo-crime ou contraordenacional por violação da legislação do trabalho, designadamente através de atos que envolvam discriminação no trabalho e no acesso ao emprego, nos últimos 3 anos;
5. Não ter sido alvo de punição nos últimos três anos pela prática de quaisquer contraordenações ambientais e do ordenamento do território.

f) Demonstrar que prosseguem estratégias de crescimento e de reforço da sua base competitiva e possuam elevados níveis de desempenho e de solidez financeira, cumprindo, com base nos elementos referidos na alínea b), cumulativamente, os critérios a seguir definidos;

1. Autonomia Financeira $\geq 30,00\%$;
2. Rendibilidade Líquida do Capital Próprio $\geq 2,00\%$
3. Dívida Financeira Líquida / EBITDA $\leq 4,50$
4. EBITDA / Ativo $\geq 2,00\%$;
5. EBITDA / Volume de Negócios $\geq 2,00\%$;
6. Volume de Negócios (todas as CAE, exceto turismo) $\geq 1.000.000,00 \text{ €}$
7. Número de trabalhadores da empresa ≥ 8
8. Notação de risco atribuída pelas Sociedades de Garantia Mútua, não superior a 7.

CAPÍTULO VII – INDICADORES ECONÓMICO-FINANCEIROS

7. Indicadores de análise do equilíbrio financeiro e de sustentabilidade

Na análise do equilíbrio financeiro é elementar a existência de indicadores de base monetária e indicadores de análise de equilíbrio no curto e no longo prazo.

A sustentabilidade procura analisar a capacidade da empresa de gerar resultados positivos, não apenas para honrar os seus compromissos, mas também para remuneração dos capitais investidos, garantido desta forma a continuidade do futuro da empresa.

Os indicadores selecionados e analisados resultam primeiramente dos critérios impostos às empresas para obtenção do estatuto PME's líder, e além destes, outros como a rendibilidade operacional do ativo, a rendibilidade do capital próprio e das vendas, o grau de alavanca operacional e financeiro, a liquidez geral e a rotação do ativo total são sugeridos pelos autores Breia et al. (2014), como sendo apropriados para compreender de forma mais estruturada a saúde financeira e operacional das empresas.

Tendo em conta os indicadores passíveis de análise, e considerando que as empresas de consultoria informática consideradas PME's líder em 2018 já se encontram a cumprir com os mínimos exigidos para cada uma das variáveis, procurou-se detetar para estes mesmos indicadores qual o comportamento quando comparados ao nível nacional e internacional.

Dado o objetivo do estudo, além de Portugal, os países, Áustria, Bélgica, República Checa e França foram igualmente tomados em consideração, sendo que o objetivo é compreender o quão distantes se encontram os indicadores das empresas de consultoria informática dos demais sectores de negócio nos países mencionados.

Os países alvo de análise foram selecionados pelo facto de a informação sobre os indicadores analisados estar disponível no Banco de Portugal.

O Banco de Portugal disponibiliza informações acerca de diversos indicadores, apresentando sempre os países acima mencionados para análise comparativa, sendo este o critério utilizado para o estudo.

Os indicadores alvo de análise foram selecionados não apenas por permitirem a comparação com outros sectores, uma vez que maioria se encontra disponível na

central de balanços do Banco de Portugal, mas também por permitirem obter uma visão multidimensional sobre a saúde financeira das empresas analisadas e a comparação com a situação desses países.

Com base nas referências do Banco de Portugal mantiveram-se os países anteriormente mencionados e procedeu-se à análise dos indicadores não disponibilizados pelo Banco de Portugal, mas disponíveis através dos dados do Banco da França.

7.1. Autonomia Financeira

A autonomia financeira permite observar qual a percentagem do ativo que é financiado pelo capital próprio. O cálculo é efetuado recorrendo a seguinte fórmula:

$$\text{Autonomia Financeira} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total}}$$

Analisar a autonomia financeira das empresas permite compreender também o envolvimento dos acionistas na atividade da empresa, pois quando os investidores acreditam na capacidade geradora de ativos onde investem, o rácio de autonomia financeira tende a ser maior.

Foi feito o levantamento da autonomia financeira das empresas portuguesas e do sector de atividade de consultoria informática bem como de alguns países da zona euro, disponíveis no Banco de Portugal.

Tabela 7 – Autonomia financeira PME's Nacionais

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	27%	27%	28%	27%	26%	28%	28%	31%	32%	34%
Áustria	28%	29%	27%	30%	31%	31%	32%	33%	34%	34%
Bélgica	39%	41%	41%	45%	44%	43%	44%	44%	41%	41%
República Checa	47%	47%	46%	45%	45%	45%	45%	49%	44%	45%
França	30%	31%	31%	31,4%	32%	31%	32%	32%	32%	33%

Fonte: Banco de Portugal

Na tabela 7 é possível apurar que Portugal, de entre os países analisados é um dos que apresenta valores mais reduzidos de autonomia financeira de forma sistemática e durante 10 anos consecutivos. Pode-se ainda verificar um aumento entre 2008 e 2017, uma diferença de 6 pontos percentuais. Ao contrário de Portugal, a República Checa é o país que apresenta valores de autonomia financeira substancialmente mais elevados quando comparado com os demais, chegando mesmo a apresentar em 2015 uma percentagem superior a 49%. Note-se, porém, que apesar deste aumento, a República Checa tem vindo a reduzir a percentagem de autonomia financeira e em

2017 apresentou menos cerca de 2 pontos percentuais do que havia obtido em 2008, além do que podemos ainda constatar que não existiu uma grande variação ao longo destes anos.

Na abordagem tradicionalista, segundo Brealey e Myers (1992), a incorporação de capitais alheios na estrutura de capital não resultará numa redução do valor de mercado da empresa, dado que os acionistas apenas reconhecerão o risco da empresa quando o endividamento for excessivo. Concluindo desta forma, que a empresa pode endividar-se recorrendo a capitais alheios até quando esse seja considerado razoável. Desta forma importa compreender que a autonomia financeira tendo em conta a teoria tradicionalista não deverá assumir valor elevados.

Segundo Modigliani & Miller (1958), (1961) e (1963), defendem com a Proposição I que o valor de mercado da empresa não se altera independentemente da estrutura de capitais da mesma. Com a Proposição II, que o custo do capital irá aumentar com o rácio de endividamento, ou seja, a autonomia financeira deverá ser aquela que levará a obtenção do menor custo de capital.

O levantamento da autonomia financeira para a CAE 62020 apresentam-se na tabela 8. É possível apurar que a autonomia financeira nas áreas de consultoria informática não apresenta grandes alterações de ano para ano quando comparada com a média das restantes PME's, quer para Portugal como para os restantes países. Para Portugal, Áustria, Bélgica e França houve durante os anos em análise um crescimento deste indicador, ao contrário do que ocorreu na República Checa, que mais uma vez apresenta o rácio com valores mais elevados, mas que tem vindo a decrescer com o passar dos anos.

Tabela 8 – Autonomia financeira CAE 62020 – Atividades de Consultoria Informática

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	32%	29%	28%	28%	34%	36%	40%	35%	35%	36%
Áustria	24%	36%	37%	25%	26%	27%	29%	30%	36%	46%
Bélgica	44%	47%	46%	43%	45%	44%	47%	47%	46%	47%
República Checa	45%	47%	48%	46%	44%	46%	44%	56%	45%	44%
França	36%	39%	39%	38%	40%	40%	40%	40%	40%	40%

Fonte: Banco de Portugal

Analisar a autonomia financeira de uma empresa é compreender a capacidade que esta tem de cumprir com os seus compromissos recorrendo a capitais próprios num dado momento.

A autonomia financeira ideal poderá ser subjetiva na medida em que dependerá de várias questões, nomeadamente da finalidade do analisador, do objetivo do financiamento se for caso disso, ou ainda da expectativa dos acionistas no que concerne a rentabilidade.

Uma autonomia financeira baixa pode significar a dependência de financiamento externo. Sendo que quando demasiado elevada pode determinar uma rentabilidade financeira baixa, cenário este que pode ser pouco interessante para os acionistas.

Tal como referido anteriormente, segundo Korajczyk & Levy (2003). “A escolha da estrutura de capital varia ao longo do tempo e de acordo com as empresas. “A autonomia financeira adequada deverá ser aquela que vai de encontro do interesse da gestão, aquela que cumulativamente garanta a continuidade e sustentabilidade do negócio não provocando em qualquer circunstância risco de solvabilidade.

Para efeitos comparativos de alguns anos foi possível obter os dados apresentados na tabela 10 relativamente as designadas PME líder.

Para estas empresas a designação PME líder obriga a que o mínimo de 30% seja o resultado do indicador de autonomia financeira, note-se que Portugal para as empresas em geral apenas em 2014 apresentou uma percentagem média superior a 30%, sendo que durante 7 anos sempre apresentou percentagens abaixo dos 30%.

Tabela 9 – Autonomia financeira PME's Líder

CAE	2016	2017
62020- Atividades de Consultoria Informática	51.5%	54,1%
Restantes atividades	53.4%	55.9%

Fonte: Direção de Capacitação Empresarial IAPMEI

É possível apurar através da tabela 9 que a autonomia financeira das PME líder ao longo dos anos está bastante acima do que é a média nacional para as empresas não

designadas como PME líder, e que essa mesma autonomia financeira tem vindo a aumentar nos anos analisados, chegando a atingir mais de 55% em 2017.

As empresas de consultoria informática seguem este mesmo comportamento, fixando-se a percentagem média de autonomia financeira acima dos 50%. Poderá ser uma característica deste sector de negócio a reduzida percentagem de capitais alheios na estrutura de capital ou o facto de estas serem fundamentalmente atingidas pelo fenómeno da tangibilidade. O próprio sector dispensa uma carga elevada de ativos fixos, esta característica é interessante ser compreendida ao analisar as garantias que são frequentemente solicitadas pelos bancos, tornando de certa forma menos óbvia e mais circunstancial a estrutura financeira em que estas empresas se encontram, erguendo-se a questão das dificuldades de obtenção de financiamento por parte das mesmas.

7.2.Prazos médios de pagamento e recebimento

Os prazos médios de pagamento e de recebimento são indicadores que procuram compreender como funciona o dia a dia da empresa, qual a política de crédito concedida aos clientes, qual o prazo de pagamento aos fornecedores e entre estes dois, qual a gestão feita em tesouraria. Nas tabelas 3 e 4 é possível verificar que a percentagem de fornecedores face ao ativo das empresas, quer para a média das PME's nacionais como para as empresas de consultoria informática, são sempre superiores ou iguais a 11% em todos os anos analisados.

Importa compreender que ambos os indicadores, PMR e PMP podem funcionar como fontes de financiamento na medida em que permitem às empresas gerir os saldos de tesouraria para que essencialmente os défices não ocorram. Para as empresas em fase de crescimento com maiores dificuldades em obter créditos por parte de entidades bancárias é crucial que a gestão destes dois indicadores não resulte num défice porque numa situação em que tal ocorra a empresa poderá passar pelo que podemos designar “dores de crescimento”.

Os prazos médios de recebimento e de pagamento expressam o tempo em dias que a empresa leva a receber dos seus clientes e a pagar aos seus fornecedores

Para melhor compreender os prazos de pagamento e recebimento foi feito o levantamento dos dados apresentados nas tabelas 10 e 11. Não se encontravam disponíveis os dados para os países, Áustria, Bélgica, República Checa e França, pelo que apenas para Portugal é possível proceder à análise comparativa.

Tabela 10 – Prazo médio de pagamento em dias - PME Nacionais

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	81	88	89	87	88	85	81	77	76	72

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 11 – Prazo médio de recebimentos em dias - PME Nacionais

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	73	79	83	84	84	82	78	74	73	69

Fonte: Banco de Portugal

As tabelas 10 e 11 mostram que os valores ano após ano são muito próximos, pelo que a duração líquida do ciclo de exploração depende dos inventários, porém para as atividades de consultoria informática é um facto pouco relevante dado que estas usualmente têm menos inventários do que as restantes indústrias.

As tabelas 10 e 11 permitem validar que durante 9 dos 10 anos em análise a média de pagamentos foi feita antes da média de recebimentos, e apenas em 2017 podemos validar a inversão deste indicador.

Para medir os mesmos indicadores, mas apenas no sector de atividade de consultoria informática, obtiveram-se os dados apresentados nas tabelas 12 e 13.

Tabela 12 – Prazo médio de pagamento em dias CAE 62020 – Atividades de Consultoria informática

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	77	86	97	107	93	98	91	92	101	102

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 13 – Prazo médio de Recebimento em dias CAE 62020 – Atividades de Consultoria Informática

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	90	104	102	113	106	121	120	145	105	107

Fonte: Banco de Portugal

O sector de atividade de consultoria informática registou em todos os anos em análise o prazo médio de pagamento inferior ao de recebimentos.

7.3. Liquidez Geral

A liquidez geral é um indicador que visa analisar a capacidade da empresa em liquidar o passivo de curto prazo recorrendo ao ativo de curto prazo, ou seja, numa situação hipotética em que a empresa necessitasse de liquidar os seus compromissos correntes, quais seriam as suas disponibilidades convertendo o ativo corrente em disponibilidades financeiras imediatas. O cálculo apura-se recorrendo a seguinte fórmula;

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Activo Curto Prazo}}{\text{Passivo de Curto Prazo}}$$

Segundo Breia *et al.* (2014), a liquidez geral < 1 compreende que o ativo de curto prazo da empresa é inferior aos seus compromissos igualmente de curto prazo, ou seja, o fundo de maneo ou disponibilidades financeiras é também < 0, ou seja, mesmo que o ativo corrente fosse convertido em meios monetários líquidos a empresa não liquidaria o passivo que se vence até 1 ano.

Foi realizado o levantamento de dados para análise do indicador de liquidez geral para as PME's e para as atividades de consultoria informática, recorrendo ao Banco de Portugal. Os dados coletados apresentam-se nas tabelas 14 e 15.

Tabela 14 – Liquidez Geral PME's Nacionais

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	123,2%	124,6%	124,4%	122,7%	123,5%	126,2%	128,4%	134,1%	137,3%	146,1%

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 15 – Liquidez Geral CAE 62020 – Atividades de Consultoria Informática

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	120,8%	127,8%	124,2%	129,8%	118,4%	128,4%	136,1%	138,3%	124,8%	135,2%

Fonte: Banco de Portugal

Nos 10 anos alvo de análise o indicador foi sistematicamente superior a 1, é possível inclusive, verificar uma evolução, o que leva a assumir que melhorias tem sido implementada pelas empresas no sentido de não serem colhidas de surpresa por eventuais situações futuras.

Ao que foi possível analisar, as empresas de consultoria informática tem ultrapassado o valor expectável de liquidez geral, visto que de acordo com a tabela 15 ao longo dos anos em análise o indicador esteve sistematicamente acima de 1. Compreendendo-se assim que neste sector as responsabilidades correntes estariam asseguradas pelos ativos correntes em caso de conversão dos ativos em valores monetários para o cumprimento de obrigações.

7.4. Clientes (%Ativo)

O peso dos clientes no ativo indica a percentagem dos valores a receber relativo às vendas e prestação de serviços a clientes com relação ao total do ativo. O cálculo apura-se recorrendo a seguinte fórmula;

Foi feito o levantamento da percentagem de clientes a receber em relação ao ativo total através do Banco de Portugal, os dados são os apresentados nas tabelas 16 e 17.

Tabela 16 – Clientes (% ativo) PME's

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	13,3%	13,4%	14,0%	13,8%	13,2%	12,9%	12,9%	12,6%	12,8%	12,7%
Áustria	7,5%	7,2%	7,7%	7,7%	7,3%	7,1%	7,1%	6,5%	6,5%	6,8%
Bélgica	13,3%	12,5%	12,2%	11,7%	12,0%	12,1%	11,3%	10,5%	11,5%	11,5%
República Checa	19,5%	18,7%	18,3%	19,0%	18,6%	18,5%	17,8%	16,8%	19,8%	19,7%
França	19,9%	17,6%	17,8%	17,7%	16,9%	16,6%	16,0%	15,5%	15,6%	15,8%

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 17 – Clientes (% ativo) CAE 62020 Atividades de Consultoria informática

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	32,5%	31,6%	33,8%	34,2%	32,6%	32,0%	33,0%	31,1%	28,8%	28,6%
Áustria	21,0%	16,5%	18,4%	19,8%	18,3%	18,6%	19,6%	17,2%	15,0%	12,7%
Bélgica	22,4%	21,1%	21,2%	21,7%	21,1%	21,2%	21,4%	22,2%	23,4%	22,6%
República Checa	36,7%	30,8%	31,1%	33,2%	33,1%	32,7%	32,4%	35,1%	36,2%	36,8%
França	30,1%	27,4%	32,2%	31,0%	31,0%	30,1%	28,9%	28,1%	27,1%	26,5%

Fonte: Banco de Portugal

Veja-se que as empresas de consultoria informática têm um volume de contas a receber superior à generalidade das restantes atividades. De salientar que em ambas as situações, o total PME's e sector de consultoria informática, a percentagem de valores a receber tem vindo a ser ajustada, podendo deste forma compreender-se que as empresas têm desencadeado uma melhoria em termos de negociação com os clientes para que financeiramente estejam equilibradas.

7.5. Fornecedores

Este indicador expressa o peso dos fornecedores no total do ativo, permitido compreender desta forma qual a parcela do ativo financiada por dívida comercial. O cálculo apura-se recorrendo a seguinte fórmula;

$$\text{Fornecedores} = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Ativo}}$$

Foi feito o levantamento do peso dos fornecedores em relação ao ativo total através do Banco de Portugal, os dados são os apresentados nas tabelas 18 e 19.

Tabela 18 – Fornecedores PME's

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	11,9%	11,6%	11,9%	11,7%	11,2%	10,8%	10,8%	10,6%	10,8%	10,9%
Áustria	5,9%	5,2%	5,5%	5,6%	5,3%	5,2%	5,4%	4,8%	5,1%	5,1%
Bélgica	11,1%	10,8%	10,8%	10,5%	10,5%	10,4%	10,2%	9,7%	11,5%	11,0%
República Checa	20,3%	19,5%	19,5%	20,3%	19,4%	19,5%	18,7%	17,1%	19,4%	19,6%
França	16,8%	14,8%	15,3%	15,1%	14,3%	14,1%	13,6%	13,4%	13,8%	13,9%

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 19 – Fornecedores CAE 62020 – Atividades de Consultoria Informática

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	15,5%	15,5%	16,0%	16,7%	16,0%	15,7%	15,7%	12,4%	12,1%	12,5%
Áustria	9,7%	7,5%	7,4%	8,6%	7,8%	7,9%	8,3%	7,6%	7,0%	6,2%
Bélgica	12,0%	11,5%	11,8%	12,0%	11,8%	12,4%	12,6%	12,4%	13,1%	12,2%
República Checa	26,9%	25,9%	22,6%	26,2%	24,8%	24,9%	24,4%	20,9%	24,3%	25,5%
França	14,0%	13,1%	16,0%	15,6%	15,3%	14,6%	14,0%	14,1%	14,2%	13,5%

Fonte: Banco de Portugal

Através das tabelas 18 e 19 podemos apurar que na generalidade dos casos as pequenas e médias empresas têm reduzido a parcela de valores a pagar a fornecedores. Esta redução é mais acentuada em França, onde a percentagem de contas a pagar relativa a fornecedores reduziu de 16,8% em 2008 para 13,9% em 2017 para as restantes empresas, enquanto para as atividades de consultoria informática a redução foi menos expressiva, apenas 0,5% entre 2008 e 2017.

A análise aos quadros 18 e 19 permitem verificar a média das PME's presentes na amostra apresentam maioritariamente uma percentagem de fornecedores inferior ao obtido no sector das atividades de consultoria informática. Portugal em 2017 está entre os países com menor percentagem.

Segundo Breia *et al.* (2014, pp,73) «Uma empresa está em equilíbrio (financeiramente) quando, de forma estável e continuada, os meios financeiros disponíveis são suficientes para liquidar as dívidas que se vão vencendo».

Segundo Mendonça (2018), o fundo de manuseio torna-se relevante neste contexto, dado que é a sua eficiente gestão que leva a serem estabelecidos níveis sustentáveis de contas a pagar (fornecedores). Os fornecedores, segundo Mendonça (2018) são uma importante fonte de financiamento do ciclo operacional. O autor refere que os créditos ao funcionamento podem ser desfavoráveis à empresa devido à pressão por incumprimento.

7.6.Rotação do ativo total

Segundo Farinha (1995, pp,28) “o rácio da rotação do ativo fornece uma ideia da proporcionalidade dos ativos em termos de geração de vendas”.

Medir a rotação do ativo total permite validar a eficiência com que a empresa se encontra a gerir os seus ativos.

A interpretação deste rácio determina que quanto maior for o mesmo, maior será a eficiência, ou seja, existe uma boa gestão dos recursos operacionais da empresa. Respondendo assim à questão sobre qual o valor de vendas gerado por cada euro de ativo total. O rácio é calculado a recorrer à seguinte fórmula:

$$\text{Rotação do ativo total} = \frac{\text{Volume de negócios}}{\text{Ativo total}}$$

Foi feito o levantamento da rotação do ativo total através do Banco da França que originou os dados apresentados nas tabelas 20 e 21.

Tabela 20 – Rotação do Ativo Total PME Nacionais e Internacionais

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	0,65	0,62	0,61	0,59	0,58	0,57	0,59	0,57	0,58	0,57
Áustria	0,75	0,67	0,66	0,60	0,65	0,64	0,61	0,58	0,58	0,59
Bélgica	1,21	0,97	0,97	0,93	0,89	*	*	*	*	*
República Checa	1,24	1,20	1,17	1,15	1,14	1,14	1,09	1,10	1,07	1,00
França	0,61	0,57	0,58	0,56	0,52	0,53	0,54	0,56	0,56	0,58
	*Dados indisponíveis									

Fonte: BACH

Tabela 21 – Rotação do Ativo Total CAE 62020 – Atividades de Consultoria Informática

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	1,38	1,33	1,44	1,51	1,43	1,47	1,47	1,42	1,45	1,37
Áustria	0,84	0,80	0,79	0,82	0,85	0,88	0,81	0,80	0,85	0,83
Bélgica	1,38	1,50	1,59	1,52	*	*	*	*	*	1,39
República Checa	1,31	1,32	1,30	1,28	1,30	1,26	1,22	1,19	1,15	1,18
França	0,98	0,98	0,98	0,90	0,84	0,85	0,82	0,83	0,77	0,79
	*Dados indisponíveis									

Fonte: BACH

Podemos apurar que em 2017 a República Checa foi de entre os países analisados aquele que apresentou a maior rotação de ativos, situação esta que se manteve durante os 10 anos analisados. Portugal, é o país onde o indicador revelou menor percentagem de rotação do ativo total, tendo inclusive, entre 2008 e 2017, decrescido de 65 cêntimos por euro de investimento para 57 cêntimos.

À semelhança de Portugal, os demais países analisados também têm vindo a deteriorar o valor de vendas gerado por euro de investimento desde 2008.

Em Portugal o indicador decresceu entre 2008 e 2017, sendo que o ano de 2013 representou a menor taxa de rotatividade.

Para as empresas de consultoria de informática a rotatividade do ativo total apresenta resultados bastante mais aliciantes. Em Portugal, na Bélgica “para os anos disponíveis”

e República Checa este indicador foi sistematicamente superior a 1, o que determinada um nível de vendas de mais de 1 euro por cada unidade de investimento. Para efeitos comparativos procedeu-se ao levantamento do indicador de rotação do ativo total para as PME líder e para as atividades de consultoria informática apresentados na tabela 22.

Tabela 22 – Rotação do Ativo Total PME’s Líder

CAE	2016	2017
62020- Atividades de Consultoria Informática	1,03	1,09
Restantes atividades	1,15	1,17

Fonte: Direção de Capacitação Empresarial IAPMEI

Com os indicadores mencionados na tabela 22, podemos apurar que as PME líder nas atividades de consultoria informática apresentaram a mesma tendência, ou seja, maiores taxas de rotação de ativo do que as demais atividades.

Uma vez que este indicador mede se a empresa se encontra a produzir riqueza através da venda dos seus produtos e/ou serviços, esta métrica aplicada permite implementar mudanças nas estratégias empresariais de modo que todo o potencial do ativo seja atingido, criando mais rentabilidade.

7.7.Custo Médio do Capital Alheio

Analisar o custo do capital alheio leva a que a rentabilidade económica do ativo seja previamente analisada para que a seguinte analogia possa ser feita. Sempre que o REA seja superior ao custo médio do capital alheio estamos perante uma situação alavancagem positiva. Quando o REA for inferior ao custo do capital alheio não existe criação de valor levando mesmo a uma alavancagem negativa.

O cálculo do custo médio do capital alheio e rentabilidade económica do ativo efetuam-se recorrendo à seguinte fórmula:

$$\text{Rentabilidade económica do ativo} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Ativo Total}}$$

$$\text{Custo Médio do Capital Alheio} = \frac{\text{Gastos Financeiros}}{\text{Passivo}}$$

Tabela 23 – Custo Médio Capital Alheio (i) PME's

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	5,9%	4,5%	4,5%	5,0%	5,0%	4,9%	4,7%	4,4%	4,0%	3,6%
Áustria	8,6%	7,2%	5,2%	5,1%	5,1%	4,7%	4,7%	4,6%	4,2%	4,3%
Bélgica	6,4%	5,2%	4,6%	4,8%	4,6%	4,3%	4,1%	3,5%	3,4%	3,1%
República Checa	9,5%	7,4%	6,5%	6,9%	3,0%	3,0%	2,9%	2,7%	3,6%	3,7%
França	5,3%	4,6%	3,8%	4,0%	3,7%	3,5%	3,9%	3,5%	3,2%	2,8%

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 24 – Custo Médio Capital Alheio (i) CAE 62020 – Atividades de Consultoria Informática

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	8,7%	4,2%	4,9%	5,4%	5,9%	5,5%	5,5%	5,3%	4,6%	5,2%
Áustria	10,9%	13,3%	9,6%	7,7%	7,6%	5,7%	4,8%	5,1%	5,1%	5,1%
Bélgica	14,9%	9,6%	8,2%	7,7%	7,7%	7,4%	6,9%	6,9%	6,4%	5,8%
República Checa	20,4%	16,0%	17,9%	9,3%	0,8%	0,9%	0,8%	1,1%	3,1%	3,3%
França	4,1%	5,4%	4,4%	4,8%	4,2%	3,4%	3,7%	2,3%	2,2%	2,8%

Fonte: Banco de Portugal

Não existindo resultados disponíveis sobre o indicador de rentabilidade económica do ativo na base de dados do Banco de Portugal, no Banco da França nem no BACH, tornou-se inviável a análise do mesmo a par do custo médio do capital alheio. Tendo sido possível apenas observar a evolução do indicador custo do capital alheio para as PME's dos países selecionados bem como para as atividades de consultoria informática.

Através as tabelas 23 e 24 é possível verificar que geralmente, as atividades de consultoria informática têm um custo médio do capital alheio superior à média das restantes PME's, identifica-se também que apesar desta diferença, é perceptível que essa média tem vindo a decrescer ao longo dos anos. Portugal, a título exemplificativo reduziu entre 2008 e 2017 de 8,7% para 5,2% nas atividades de consultoria informática uma diferença de 3,5%. De entre os países analisados podemos apurar que aquele que maior decréscimo registou foi a República Checa, com uma redução de 20,4% em 2008

para 3,3% em 2017, uma diferença de 17,1% no mesmo sector. Estas reduções foram menos acentuadas ao analisar a tabela 23, onde consta o total das PME's e respetivos países, Portugal reduziu de 5,9% em 2008 para 3,6% em 2017, menos 2,3%, enquanto a República Checa passou de 9,5% para 3,7% no mesmo período, menos 5,8%.

Este cenário que resulta das atividades de consultoria informática poderá ser consequência da falta de tangibilidade empresarial de que sofre esta área de negócio, que não tendo a mesma capacidade de dar garantias bancárias como ativos, pode ver a taxa que lhe é aplicada relativa a financiamentos externos, ser agravada devido a essa questão.

Segundo a proposição II de Modigliani e Miller, o custo do capital aumentará com o rácio de endividamento. Ou seja, quanto mais endividada a empresa estiver maior será o retorno esperado pelos detentores do capital próprio, e consequentemente maior será o risco da empresa.

A rendibilidade económica do ativo é um indicador que permite validar quais os resultados económicos “não os resultados de exploração” que a empresa alcançou, ou seja, aqueles que foram influenciados por situações extraordinárias, sejam estas multas, indemnizações, mais ou menos valias, rescisões de contratos entre outras situações.

Este indicador permite comparar os resultados antes da dedução dos gastos financeiros com o ativo total, avaliado desta forma o retorno dos capitais investidos independentemente da sua fonte de financiamento.

De acordo com Breia *et al.* (2014) o indicador REA, pode ser influenciado por situações como alteração do volume de negócios, ganhos e perdas de produtividade, variação dos gastos de estrutura, operações extraordinárias, modificação de algumas políticas e opções de gestão, desinvestimentos, investimentos em fase de desenvolvimento e condicionantes contabilísticos.

7.8. Rendibilidade Operacional do Ativo

De acordo com Kasmir (2014 pp, 329) o ROA é usado para medir a capacidade da administração de gerar receita com os ativos de gestão.

O ROA fornece uma visão geral da capacidade de a empresa de obter resultados sobre os recursos financeiros investidos pela empresa. Assim, a gestão poderá medir a

extensão do desempenho financeiro e operacional na utilização de todos os recursos de propriedade da empresa dentro do ROA.

Este indicador é calculado da seguinte forma;

$$\text{Rendibilidade Operacional do Ativo} = \frac{\text{Resultados Operacionais}}{\text{Ativo de exploração}}$$

A rendibilidade operacional do ativo é um indicador de “força de negócio” não incluindo desta forma qualquer efeito de alavancagem financeira.

Os dados apresentados na tabela 25 foram obtidos através de consulta do Banco da França.

Tabela 25 – Rendibilidade Operacional do Ativo PME’s

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	2,2%	1,7%	1,6%	0,9%	0,2%	1,1%	1,4%	2,1%	2,5%	3,0%
Áustria	3,8%	3,0%	3,6%	3,6%	3,5%	3,6%	3,6%	3,8%	4,5%	4,8%
Bélgica	3,6%	3,0%	3,4%	3,0%	3,3%	3,2%	3,2%	3,2%	3,3%	3,3%
República Checa	7,1%	5,7%	5,9%	5,5%	5,5%	5,5%	6,1%	9,1%	7,8%	7,7%
França	5,5%	4,2%	4,7%	4,5%	4,1%	4,3%	4,3%	4,2%	4,4%	4,3%

Fonte: Adaptado BACH

Tabela 26 – Rendibilidade Operacional do Ativo PME’s Líder

CAE	2016	2017
62020- Atividades de Consultoria Informática	16,8%	19,5%
Restantes atividades	13,4%	14,4%

Fonte: Direção de Capacitação Empresarial IAPMEI

Analisando os dados obtidos, conclui-se que as empresas portuguesas apresentaram menores percentagens de rendibilidade operacional do ativo. Em 2012 esta rendibilidade foi nula. Note-se ainda que apesar do crescimento a partir do ano 2012 apenas em 2017 foi ultrapassada a percentagem obtida em 2008 de 2%, contudo um aumento discreto de 1%. A República Checa é o país que tem empresas com maiores indicadores de rendibilidade operacional do ativo, chegando a dobrar a percentagem das empresas Francesas de 4%.

A tabela 26 apresenta a rendibilidade operacional do ativo para as empresas designadas PME líder nos anos de 2016 e 2017. Ao que podemos apurar nos anos

passíveis de comparação, existem diferenças bastante acentuadas entre estas empresas e as não PME's líder, mais de 10% entre 2016 e 2017. Sugerindo desta forma que a gestão feita dos ativos destas empresas é mais lucrativa do que generalidades das empresas. Note-se ainda que além da diferença verificada, dentro das próprias PME's líder as atividades de consultoria informática destacam-se com mais 3,4% e 5,1% em 2016 e em 2017.

7.9. EBITDA (% volume de negócios)

A margem EBITDA é um indicador que permite analisar a rentabilidade da empresa, ou seja, o resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações, permitindo desta forma ver o *Cash Flow* gerado pela empresa. A fórmula de cálculo é representada da seguinte forma;

$$\text{Margem EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Volume de Negócios}}$$

Através do Banco de Portugal foram obtidos os dados apresentados nas tabelas seguintes;

Tabela 27 – EBITDA (% volume de negócios) PME's

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	9,6%	9,9%	11,6%	8,2%	7,7%	8,9%	8,8%	10,5%	10,6%	11,1%
Áustria	10,3%	10,3%	10,2%	9,8%	10,0%	9,9%	10,1%	10,8%	11,6%	11,9%
Bélgica	9,6%	10,7%	10,9%	9,7%	9,7%	9,1%	9,2%	10,1%	10,4%	10,1%
República Checa	8,0%	8,5%	8,8%	8,1%	8,7%	8,4%	8,4%	10,3%	8,9%	9,3%
França	7,5%	7,2%	7,8%	7,5%	7,3%	6,9%	7,6%	7,8%	8,1%	8,1%

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 28 – EBITDA (% volume de negócios) CAE 62020 – Atividades de consultoria informática

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	10,7%	9,5%	9,1%	8,2%	8,5%	9,2%	10,2%	7,7%	11,0%	12,0%
Áustria	5,9%	10,0%	8,8%	8,4%	7,4%	9,8%	10,0%	10,9%	12,2%	11,4%
Bélgica	12,1%	12,8%	13,2%	12,4%	11,5%	11,5%	12,8%	13,1%	11,5%	11,8%
República Checa	12,0%	12,6%	14,2%	12,2%	10,7%	11,2%	10,8%	12,5%	9,2%	8,7%
França	5,7%	8,0%	6,9%	7,4%	5,5%	6,6%	6,7%	7,9%	7,8%	8,4%

Fonte: Banco de Portugal

A França foi o país que menor percentagem de EBITDA apresentou e respetiva evolução, entre 2008 e 2017 a evolução foi desfavorável em 0,4%, ao contrário da República Checa que tem no mesmo período uma evolução de 4,3%.

Importa neste indicador mencionar a tangibilidade empresarial nas empresas de consultoria informática, visto que poderá ser estabelecida uma relação causa efeito. Uma empresa que tenha reduzidos ativos tangíveis não terá um peso significativo em depreciações e amortizações, pelo que a margem EBITDA em percentagem do volume de negócios estará menos distanciada daquilo que será a margem líquida da empresa. Numa ótica comparativa, este indicador permite validar dentro da mesma indústria qual a rentabilidade bruta obtida por cada euro de investimento, visto que é um indicador bastante próximo do conceito de *Cash Flow* operacional.

Ao avaliar a margem de exploração da empresa antes de depreciações e amortizações, gastos de financiamento e impostos este indicador permite ter uma visão mais global

de como se encontra a empresa. Mas, como referido anteriormente carece de outros indicadores com maior detalhe para uma visão mais aprofundada sobre a saúde financeira da empresa, tais como a validação dos financiamentos e respetivos custos desembolsáveis ou dos ativos e respetivas amortizações e depreciações.

Apesar da necessidade de analisar este indicador em concordância com outros mais esclarecedores podemos apurar que de entre os países analisados, Portugal está entre os que maior percentagem de EBITDA apresenta.

Ao comparar o EBITDA em percentagem de volume de negócios para as PME's em Portugal com o sector de atividade de consultoria informática verifica-se que as diferenças percentuais não são acentuadas e que em cada um dos quadros podemos apurar uma evolução favorável deste indicador.

Observar o EBITDA para as PME's líder conduziu a obtenção dos dados apresentados na tabela 30.

Tabela 29 – EBITDA (% volume de negócios) PME's Líder

CAE	2016	2017
62020- Atividades de Consultoria Informática	17,6%	18,7%
Restantes atividades	13,0%	13,8%

Fonte: Direção de Capacitação Empresarial IAPMEI

Note-se que comparativamente aos demais sectores, as atividades de consultoria informática apresentam maiores percentagens, um crescimento no espaço de um ano correspondente a 1%.

As PME's líder em Portugal apresentaram percentagens superiores as PME's não líder. Verifica-se em 2016 e 2017 as PME's líder em *IT* obtiveram 17% e 18,7% respetivamente na margem do EBITDA. Quanto às restantes atividades, enquanto as líderes obtiveram uma percentagem de 13% e 13,8% entre 2016 e 2017, as não líder apresentaram 11,6% e 11,9%.

7.10. Endividamento

A estrutura de capital adequada que cada empresa ou sector deve ter é uma questão que tem vindo a ser estudada ao longo dos anos, mas efetivamente ainda não podemos concluir que determinado valor deva ser impreterivelmente assumido.

O rácio de endividamento indica qual o peso que o passivo tem no financiamento do ativo, face ao total de financiamentos que a empresa detém.

Segundo Myers, & Allen (2006) as empresas mais endividadas devem adequar esse endividamento à sua necessidade. Defendem ainda que as empresas mais endividadas e lucrativas são aquelas que mais ativos fixos necessitam na sua atividade.

O indicador de endividamento calcula-se recorrendo a seguinte fórmula;

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$$

Os dados apresentados nas tabelas 30 e 31 provêm da recolha feita no Banco de Portugal.

Tabela 30 – Endividamento geral das PME's

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	73%	73%	72%	73%	74%	72%	72%	69%	68%	66%
Áustria	72%	71%	73%	70%	69%	69%	68%	67%	66%	66%
Bélgica	61%	59%	59%	55%	56%	57%	56%	56%	59%	59%
República Checa	53%	53%	54%	55%	55%	55%	55%	51%	56%	55%
França	70%	69%	69%	69%	68%	69%	68%	68%	68%	67%

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 31 – Endividamento CAE 62020 - Atividades de Consultoria Informática

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	68%	71%	72%	72%	66%	64%	60%	65%	65%	64%
Áustria	76%	64%	63%	75%	74%	73%	71%	70%	64%	54%
Bélgica	56%	53%	54%	57%	55%	56%	53%	53%	54%	53%
República Checa	55%	53%	52%	54%	56%	54%	56%	44%	55%	56%
França	64%	61%	61%	62%	60%	60%	60%	60%	60%	60%

Fonte: Banco de Portugal

Podemos verificar que apenas na tabela 31 no ano de 2015 para a República Checa o endividamento foi inferior a 50%.

Note-se ainda que reduziu a percentagem de endividamento ao longo dos 10 anos analisados. 2017 registou menos 4,8 pontos percentuais quando comparado ao ano de 2008. De entre os restantes países analisados, apesar da redução ao longo dos anos, as empresas portuguesas estão entre as que detêm maior percentagem de endividamento, tanto para nas atividades de consultoria informática como para o total das PME's. É possível verificar que entre 2008 e 2011 o sector informático estava em média mais endividado do que a média das atividades, mas de 2012 em diante deu-se uma inversão do quadro e em 2017 as empresas de consultoria informática estão menos cerca de 3% endividadas face à média das PME's Nacionais. Esta inversão é também apresentada pelos restantes países em 2017.

Em comparação com as empresas do país menos endividado da amostra “República Checa” em 2016 podemos apurar que as empresas portuguesas estão 7,8% mais endividadas, contudo esta diferença foi superior em 2008, certa de 19%.

É um facto que as empresas nacionais, segundo o Banco de Portugal, estão cada vez menos endividadas, cada vez menos dependentes de financiamentos externos, o que leva a que o custo dos financiamentos também seja mais baixo tal como já podemos verificar com a análise dos financiamentos obtidos.

7.11. Rendibilidade dos Capitais Próprios

Segundo Farinha (1995 pp,18) a rentabilidade dos capitais próprios revela a capacidade da empresa em remunerar os seus acionistas/sócios para o capital por eles investido.

Segundo Rappaport (1986 pp,31), o ROE em conjunto com o ROA, é um dos indicadores que suscita maior interesse e talvez o mais amplamente usado, em geral, como indicador de análise da medida do desempenho financeiro corporativo. Segundo Monteiro (2006 pp,3), o ROE é talvez a proporção mais importante que um investidor deve considerar pelo facto de ROE representar o resultado da análise estruturada de índices financeiros.

Este indicador é calculado da seguinte fórmula;

$$\text{Rendibilidade dos Capitais Próprios} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}}$$

A rendibilidade dos capitais próprios possibilita obter uma visão aproximada do retorno de capital investido.

Uma rendibilidade de capitais próprios muito elevada pode suceder-se devido a operações extraordinárias ou devido a um reduzido capital associado a elevadas alavancagens.

Uma empresa com uma rendibilidade de capitais próprios sólida pode no futuro desenvolver atividades recorrendo ao autofinanciamento.

Tabela 32 – Rendibilidade dos Capitais Próprios PME's

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	4,5%	4,3%	8,9%	0,3%	-1,6%	1,8%	1,9%	6,3%	6,7%	8,9%
Áustria	10,7%	7,4%	10,2%	9,4%	9,3%	9,4%	10,3%	10,4%	12,0%	13,6%
Bélgica	7,2%	7,9%	9,0%	6,1%	6,5%	5,3%	5,2%	5,8%	6,3%	6,5%
República Checa	10,1%	8,1%	10,3%	9,9%	11,4%	10,0%	9,9%	14,4%	13,6%	14,1%
França	10,4%	7,7%	10,4%	9,6%	8,6%	8,0%	8,9%	9,3%	10,1%	10,4%

Fonte: Adaptado Banco de Portugal

Tabela 33 – Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP) CAE 62020 -Atividades de Consultoria informática

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
--	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Portugal	18,0%	13,4%	10,7%	6,9%	6,7%	9,1%	10,8%	9,0%	11,2%	13,6%
Áustria	6,0%	16,8%	12,9%	16,7%	5,8%	24,6%	28,6%	30,5%	29,6%	17,8%
Bélgica	10,3%	11,5%	12,8%	11,8%	8,7%	9,8%	10,6%	10,3%	7,9%	8,8%
República Checa	26,0%	20,4%	23,0%	22,9%	17,1%	21,6%	19,4%	21,5%	23,4%	21,2%
França	4,8%	10,1%	10,9%	12,1%	7,3%	9,3%	8,0%	11,3%	11,4%	11,8%

Fonte: Adaptado Banco de Portugal

Recorrendo-se ao Banco da Portugal foi possível validar a rentabilidade dos capitais próprios para os países mencionados na tabela 32 e 33. Portugal foi em 2017 de entre os países analisados um dos que menoríssima percentagem de rentabilidade de capitais próprios apresentou. Em anos anteriores também constatar que foi essencialmente o país que níveis mais reduzidos apresentou e ainda de forma sistemática, chegando mesmo a destruir valor durante o ano de 2012.

Ao verificarmos a rentabilidade dos capitais próprios para as empresas de informática é possível constatar que na maioria dos anos o crescimento é favorável, porém note-se que em alguns anos o crescimento sofreu uma desaceleração. Em Portugal, por exemplo, a rentabilidade dos capitais próprios no ano de 2012 obteve o pior resultado de entre os 10 anos tomados em consideração, note-se ainda que entre 2018 e 2017 a diferença foi de menos 4,4%. Esta desaceleração em diferentes percentagens também ocorreu na Bélgica, República Checa, Áustria e França onde o ano menos rentável para os capitais próprios foram igualmente o ano de 2012.

Tal como anteriormente referido, a rentabilidade dos capitais próprios permite aos investidores obter uma ideia geral sobre a expectativa de retorno esperada quanto aos investimentos feitos pelos mesmos.

Para efeitos comparativos obtiveram-se os dados presentes na tabela 34.

Tabela 34 – Rentabilidade dos Capitais Próprios (RCP) PME's Líder

CAE	2016	2017
-----	------	------

62020- Atividades de Consultoria Informática	24,5%	25,1%
Restantes atividades	18,2%	17,3%

Fonte: Direção de Capacitação Empresarial IAPMEI

Impõe-se às empresas PME's líder que apresentem como resultado deste indicador uma percentagem igual ou superior a 2%. Podemos validar que não só o indicador é atingido com sucesso com se distancia fortemente do seu mínimo aceitável. No caso das empresas de consultoria informática tem vindo a aumentar a rendibilidade de capitais próprios.

7.12. Rendibilidade Operacional das Vendas

Segundo Farinha (1995 pp,18) Já a rentabilidade das vendas demonstra a "(...) capacidade da empresa em gerar uma margem líquida (...). Ou seja, o rácio fornece a margem de lucro que se obtida com as vendas e/ou prestações de serviços.

Este indicador operacional, prevê a obtenção da percentagem de vendas restante após a cobertura dos custos de exploração, incluindo-se também as provisões e amortizações. Este indicador é calculado da seguinte forma;

$$\text{Rendibilidade Operacional das Vendas} = \frac{\text{Resultados Operacionais}}{\text{Volume de negócios}}$$

Recorrendo a base de dados do Banco da França foi possível coletar os dados apresentados na tabela 35 e 36.

Tabela 35 – Rendibilidade Operacional das Vendas PME's

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	3,6%	3,0%	2,8%	1,6%	0,5%	2,0%	2,7%	3,9%	4,5%	5,1%
Áustria	6,2%	5,2%	6,3%	6,4%	6,1%	6,3%	6,3%	6,7%	7,8%	8,4%
Bélgica	5,0%	4,6%	5,1%	5,2%	5,0%	5,1%	5,3%	5,5%	5,6%	5,6%
República Checa	6,7%	5,9%	6,4%	5,9%	6,3%	6,5%	7,3%	9,8%	8,8%	8,7%
França	4,5%	3,7%	4,2%	4,2%	3,7%	3,9%	3,9%	3,9%	4,2%	4,4%

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 36 – Rendibilidade Operacional das Vendas PME's Líder

CAE	2016	2017
62020- Atividades de Consultoria Informática	16,3%	17,9%
Restantes atividades	11,7%	12,3%

Fonte: Direção de Capacitação Empresarial IAPMEI

As empresas portuguesas têm vindo ao longo dos anos analisados a apresentar uma rendibilidade operacional de vendas positiva, contudo registaram-se durante 3 anos sucessivos decréscimos do indicador, em 2012 a rendibilidade foi inferior a 1%. Não obstante, quando comparamos 2008 e 2017, é possível verificar um crescimento percentual superior a 3 pontos, sendo que de entre os demais países analisados, apenas a República Checa apresenta valores superiores, com uma diferença de mais de 4 pontos percentuais entre os anos 2008 e 2017.

7.13. Margem bruta em percentagem de rendimentos

Segundo o Banco de Portugal, a margem bruta em percentagem de rendimentos identifica a diferença entre o montante do volume de negócios e os custos variáveis com a geração desse rendimento. Para efeitos de análise foi feito o levantamento dos dados apresentados na tabela 37 e 38.

Tabela 37 – Margem bruta em % de rendimentos PME's

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	18,9%	21,2%	20,4%	19,4%	19,5%	19,9%	20,1%	20,8%	21,6%	21,3%
Áustria	35,7%	38,1%	38,4%	36,8%	36,4%	36,8%	35,1%	38,3%	40,1%	37,6%
Bélgica	15,2%	16,2%	15,8%	14,7%	14,8%	15,2%	15,3%	15,8%	15,6%	15,8%
República Checa	16,3%	17,5%	17,1%	16,4%	15,6%	16,2%	16,5%	17,9%	18,6%	18,7%
França	23,0%	24,1%	23,8%	22,9%	22,8%	23,0%	23,0%	23,6%	23,9%	23,6%

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 38 – Margem bruta em % de rendimentos CAE 62020 – Atividades de Consultoria Informática

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	33,7%	35,7%	37,8%	38,9%	39,6%	40,6%	40,0%	42,1%	43,5%	45,5%
Áustria	57,3%	53,9%	56,8%	57,1%	59,3%	59,6%	57,5%	58,0%	58,4%	57,7%
Bélgica	33,1%	34,0%	33,0%	32,6%	34,0%	33,4%	34,5%	34,7%	32,4%	32,0%
República Checa	40,5%	40,7%	40,3%	40,5%	39,9%	41,5%	40,6%	41,6%	42,3%	47,0%
França	51,8%	52,5%	51,2%	50,4%	50,6%	50,4%	50,9%	48,9%	48,4%	49,3%

Fonte: Banco de Portugal

As tabelas 37 e 38 permitem validar que tanto Áustria e França foram os países que melhores resultados obtiveram para este indicador, porém, analisando o crescimento de ambos é possível validar que Portugal entre 2008 e 2017 teve um crescimento de 2,4% sendo que a França apenas aumentou 0,6% no mesmo período, crescimento semelhante à Bélgica que se posiciona com os resultados mais baixos e que inclusivamente uma evolução desfavorável para o mesmo período quanto as atividades de consultoria informática, menos 1,1%.

Ainda relativamente a Portugal, podemos validar que para as atividades de consultoria informática o crescimento entre 2008 e 2017 foi de 11,8%, sendo que o país seguinte

que apresentou melhores resultados a nível de crescimento foi a República-Checa com 6,5%.

Importa compreender que no decorrer da sua atividade a empresa irá incorrer em vários tipos de custo tais como o custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas, o custo com o pessoal, o custos com o fornecimento de serviços diversos, os custos com as depreciações e amortizações dos bens entre outros.

Nas empresas de serviços com é o caso da CAE 62020 a definição de uma margem não é tão óbvia como nas empresas industriais. As empresas de serviços produzem uma grande parcela de produtos intangíveis, ou seja, os custos diretos relacionados com a produção serão igualmente menores.

7.14. Vendas e serviços prestados

O indicador vendas e serviços prestados foi alvo de análise devido à necessidade de compreensão da evolução percentual das vendas relativas à exportação.

As empresas vêm na exportação uma forma de aumentar as vendas, bem como uma forma de explorar novos horizontes que levem ao crescimento da mesma. Esta situação é comum nas empresas de consultoria informática devido à tipologia do negócio e dos bens que transacionam, tais como *software*.

As vendas e serviços prestados abrangem os rendimentos adquiridos a partir das vendas e serviços prestados pelas empresas, ou seja, correspondem a rendimento mais diretamente ligado à exploração.

As tabelas 39 e 40 correspondem ao levantamento deste indicador com o objetivo de compreender a dimensão das atividades realizadas pelas pequenas e médias empresas no que toca a sua atividade central.

Tabela 39 – Vendas e Serviços prestados PME's Nacionais

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Exportações (M€)	53833	46965	53419	60503	63517	66250	69030	69660	69749	77313
Mercado Interno (M€)	290438	266740	277748	264795	241453	236662	239823	246572	253986	277081
Total (M€)	344271	313705	331167	325298	304969	302912	308853	316233	323735	354394
Exportações	16%	15%	16%	19%	21%	22%	22%	22%	22%	22%
Mercado Interno	84%	85%	84%	81%	79%	78%	78%	78%	78%	78%

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 40 – Vendas e Serviços prestados CAE 62020- Atividades de Consultoria Informática

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Exportações (M€)	164	205	223	264	306	350	397	456	483	586
Mercado Interno(M€)	995	1091	1125	1029	1043	1028	1001	977	1011	1146
Total	1159	1296	1348	1293	1349	1379	1398	1433	1494	1732
% Exportações	14%	16%	17%	20%	23%	25%	28%	32%	32%	34%
% Mercado Interno	86%	84%	83%	80%	77%	75%	72%	68%	68%	66%

Fonte: Banco de Portugal

A tabela 39 permite validar que as generalidades de empresas nacionais têm gerado mais vendas e tem aumentado o volume de exportação, visto que entre 2008 e 2017 este indicador aumentou de 16% para 22%, uma diferença de 6 pontos percentuais, enquanto que o no mercado nacional deu-se um decréscimo para o mesmo período.

No que toca as empresas de consultoria informática podemos apurar que a tendência também se mantém, visto que o aumento foi progressivo e mais expressivo, cerca de 20%, ou seja, mais 14% do que generalidades das atividades.

Foi feito levantamento do valor de venda em mercado nacional e de internacional para as PME's líder. A recolha corresponde aos dados apresentados nas tabelas 41 e 42.

Tabela 41 – Exportações e Importações PME's líder Nacionais

	2016	2017
Exportações	20,7%	20,5%
Mercado Interno	79,3%	79,5%

Fonte: Direção de Capacitação Empresarial IAPMEI

Tabela 42 – Exportações e importações PME's Líder CAE 62020 - Atividades de Consultoria Informática

	2016	2017
Exportações	34,8%	37,1%
Mercado Interno	65,2%	62,9%

Fonte: Direção de Capacitação Empresarial IAPMEI

Verifica-se através das tabelas 41 e 42, que as PME's líder nas atividades de consultoria informática registaram tanto em 2016 como em 2017 percentagens de exportação superiores ao apurado para a globalidade da amostra.

Tendo em vista os resultados apurados para os dois anos passíveis de análise, importa compreender o peso da exportação para as empresas na atividade de consultoria informática.

As empresas que pretendem ampliar, diversificar e crescer economicamente no âmbito do seu negócio, vem na exportação uma oportunidade para que tal ocorra.

A exportação de serviços pode ser direta ou indireta, dependendo da entidade que fatura e entrega os serviços.

No que toca a atividades de consultoria informática, os preços de venda de serviços podem ser bastante aliciantes quando comparado com o praticado em território nacional, pelo que as margens serão essencialmente maiores se o mercado for explorado convenientemente.

As empresas que apostam na exportação acabam por ser fortalecer quando há sucesso nas negociações tornando-se desta forma numa referência para as demais que pretendem apostar na exportação. Contudo, existem desvantagens tais como o período de retorno que pode ser superior ao que a empresa pretende, a cultura entre diferentes países ou até mesmo as políticas financeiras seguidas pelo país para o qual a empresa exporta.

7.15. Margem EBT % Rendimentos

A Margem antes de impostos permite compreender qual a é a margem dos rendimentos gerados pela empresa que não é consumida pelos gastos do período excetuando-se os impostos.

A fórmula de cálculo do indicador obtém-se da seguinte maneira;

$$\text{Margem EBT} = \frac{\text{Resultados antes de Impostos}}{\text{Total dos rendimentos}}$$

Para análise do indicador procedeu-se ao levantamento dos dados apresentados nas tabelas 43 e 44.

Tabela 43 – Margem EBT PME's

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	2,7%	2,8%	5,0%	1,2%	0,3%	1,8%	2,0%	4,1%	4,4%	5,4%
Áustria	4,4%	3,8%	4,5%	4,4%	4,6%	4,6%	5,0%	5,5%	6,4%	6,9%
Bélgica	4,1%	5,0%	5,6%	4,5%	4,5%	3,8%	3,9%	4,7%	4,7%	4,7%
República Checa	4,1%	4,1%	4,8%	4,3%	4,9%	4,4%	4,5%	6,6%	5,5%	6,0%
França	3,7%	3,1%	4,0%	3,7%	3,5%	3,2%	3,5%	3,8%	4,2%	4,3%

Fonte: Banco de Portugal

Tabela 44 – Margem EBT 62020 – Atividades de Consultoria Informática

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Portugal	4,6%	4,3%	4,3%	3,4%	3,8%	4,8%	5,6%	2,3%	6,1%	7,3%
Áustria	1,8%	5,6%	4,6%	4,1%	2,2%	5,5%	6,2%	7,2%	8,8%	8,1%
Bélgica	6,8%	7,7%	8,0%	7,6%	6,4%	6,5%	7,9%	8,1%	6,7%	7,0%
República Checa	8,5%	7,9%	9,0%	7,5%	5,5%	6,7%	6,2%	8,1%	7,0%	6,4%
França	2,6%	4,4%	4,0%	4,5%	2,8%	3,5%	3,5%	5,0%	4,9%	5,2%

Fonte: Banco de Portugal

Através das tabelas 43 e 44, é possível concluir que entre 2008 e 2017 a margem do resultado antes de impostos foi crescente, tendo Portugal, a Áustria, a Bélgica, a República Checa, apresentado os seguintes dados respetivamente 2,7%, 2,5%, 0,6% 1,9% e 0,6%. Portugal foi o país que apresentou maiores margens de EBT, note-se porem que entre 2011 e 2014 foi de entre os países aquele que registou a mais reduzida margem de EBT, entre 2010 e 2012 a queda foi mais de 3 pontos percentuais e em 2013 a margem foi de apenas 0,3%.

Relativamente as atividades de consultoria informática a margem de EBT foi crescente para alguns países. A Áustria aumentou entre 2008 e 2017 de 1,8% para 8,1% mais de 6 pontos percentuais. A República Checa, que por sua vez, registava 8,5% decresceu para 6,4% um crescimento desfavorável de 2,1 pontos percentuais. Portugal no sector de informática manteve o comportamento, não tendo registado crescimento significativamente superiores ou inferiores, compreendendo assim que apesar da crise pelo qual se encontrava a passar o país nessa altura, o setor conseguiu manter ainda que com ligeiras descidas o crescimento que havia apresentado em anos anteriores.

Devido a simplicidade de cálculo deste indicador, as empresas utilizam-no para efeito de gestão, uma vez que o imposto é uma variável não controlada pela empresa.

Este indicador pretende-se não grande quanto possível, uma vez que este corresponde essencialmente o resultado gerado pela empresa antes de impostos, ou seja, a diferença entre o resultado operacional da empresa e o resultado financeiro.

CAPÍTULO VIII – CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES

Conclusão

As PME's geradoras de bens e serviços recorrem ao endividamento para efeitos de alavancagem financeira e económica. Porém, como em qualquer outra área, também para a consultoria informática, o endividamento tem uma relação direta com a rentabilidade, podendo desta forma levar a empresa a obter melhores resultados se o financiamento for gerido nesse sentido, ou resultar em situações menos benéficas para a empresa. O mercado onde operam é específico e as necessidades dos clientes é algo que as empresas tem a capacidade de "criar". Em diversas situações analisadas a área de informática tem crescido e mostrado ser mais rentável do que a média das empresas nacionais apesar de eventuais barreiras de acesso ao crédito bancário.

A expansão através de exportação de serviços tem ganho mais espaço com as empresas deste sector a apostar nesse sentido. Levar o *know how* além-fronteiras pode significar um incremento no risco da atividade da empresarial, mas pode igualmente servir enquanto plataforma de lançamento para angariar novos negócios e crescer financeira e economicamente.

Num país que termina o ano de 2018 com uma taxa de desemprego de 6,7%, a área de informática tem vindo ao longo dos anos a tornar-se cada vez mais atrativa, bem como a gestão e as ciências não empresariais.

Para melhor compreender o sector da informática é necessário compreender algumas características essenciais da indústria, tais como o nível de empregabilidade, a concorrência, os salários, os projetos e a linguagem informática a que as empresas dão resposta.

Podemos constatar ao longo da dissertação que a maioria dos indicadores económicos e financeiros das PME's em consultoria informática são mais favoráveis do que as registadas para as PME's Nacionais. Contudo é possível verificar em diversas situações os indicadores são igualmente alarmantes, tais como os indicadores de risco. Do ponto de vista internacional as empresas portuguesas nem sempre apresentam os melhores resultados.

Apurou-se que a tangibilidade empresarial esta relacionada com o custo do capital alheio e com a autonomia financeira, esta relação é ainda mais saliente nas empresas

de informática, dado que as mesmas têm níveis substanciais de autonomia financeira, e em simultâneo reduzidas quantidade de ativos. Quando esta situação ocorre a empresa pode ter mais dificuldades de obter financiamentos e em simultâneo ter taxas de juro superiores as aplicadas a empresas com ativos em maiores quantidades. Durante os períodos da crise financeira e económica portuguesa, podemos verificar uma degradação dos resultados registados pelas empresas em no geral das PME's Nacionais, entre 2011 e 2014 Portugal passou por um período mais conturbado devido à crise financeira e económica e os indicadores de risco analisados permitem validar essa situação, dado que todos são de risco o período referido para PME's nacionais foi aquele que obteve maiores percentagens.

Em suma a grande maioria dos 15 indicadores económico/financeiros analisados permitiram validar que as empresas de consultoria informática apresentam melhores resultados do que as demais PME's. Todavia foi possível verificar que alguns indicadores como o custo do capital alheio ou a liquidez geral tem resultados menos favoráveis quando comparado aos restantes Sectores.

A comparação internacional permite verificar que a área de consultoria está também melhor posicionada relativamente aos restantes sectores. Note-se ainda que Portugal em alguns indicadores como ROA, endividamento, RCP ou autonomia financeira é o país de entre os analisados que apresenta menores percentagens, tanto para o setor da consultoria informática como para as restantes PME's.

Limitações e sugestões

O Banco de Portugal foi a principal fonte de informação para a realização da presente dissertação, porém alguns indicadores não foram analisados, tais como a rentabilidade económica do ativo a comparação internacional tanto do indicador de liquidez geral como dos prazos médios de pagamento como de recebimento.

Outros indicadores cujo objetivo seria uma comparação entre países também não se encontram disponíveis tais como a exportação e importação para todos os países considerados.

A ausência de informação para análise de indicadores para as PME's líder, uma vez que após solicitação apenas foram obtidos parte dos indicadores e apenas para os anos 2017 e 2018.

Uma vez que não foi possível compreender de forma mais aprofundada os contornos da exportação dado que existe uma aposta do sector informático nesse sentido, seria interessante compreender qual o âmbito da exportação feita pela mesma no sentido de compreender mais aprofundadamente quais as vantagens inerentes.

Referências bibliográficas

- Almeida, L. (2016). *Estrutura de capital das PME da indústria transformadora alimentar*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de contabilidade e administração de lisboa, Portugal. Disponível em <https://repositorio.ipl.pt/handle/10400.21/8429>
- Airelio, C. (2012). *A assimetria de informação e volatilidade dos mercados de ações*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de contabilidade e administração de lisboa, Portugal. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/47131854.pdf>
- Abeywardhana, D. K. . (2017). *Capital Structure Theory: An Overview*. Accounting and Finance Research, 6(1), 133. <https://doi.org/10.5430/afr.v6n1p133>
- Abrantes, C. (2013). *Determinantes Da Estrutura De Capital Das Pequenas E Médias Empresas Do Vinho Verde* (Vol. 11). <https://doi.org/10.4270/ruc.20153110-131>
- Ahmeti, F., & Prenaj, B. (2015). *A Critical Review of Modigliani and Miller's Theorem of Capital Structure*. International Journal of Economics, Commerce and Management, III(6), 914–924.
- Alexandre, F., Bação, P., Carreira, C., Cerejeira, J., Loureiro, G., Martins, A., & Portela, M. (2018). *Investimento empresarial em Portugal: Crise e Recuperação*. https://doi.org/https://doi.org/10.14195/2183-203X_46_4
- Babo, J. (2017). *Manipulação de resultados na indústria transformadora. Os ativos como garantia de financiamento*. Dissertação de Mestrado, Universidade Católica Portuguesa. Disponível em <https://repositorio.ucp.pt/handle/10400.14/23594>
- Banco de Portugal - Quadro do Setor 2017. [Em linha]. (2017). [Consult. 19 jan 2019]. Disponível em: <https://www.bPortugal.pt/qesweb/UI/QSApplication.aspx>.
- Banco de Portugal - Quadro do Setor 2015. [Em linha]. (2015). [Consult. 19 jan 2019]. Disponível em: <https://www.bPortugal.pt/qesweb/UI/QSApplication.aspx>.
- Banco de Portugal - Quadro do Setor 2014. [Em linha]. (2014). [Consult. 19 jan 2019]. Disponível em: <https://www.bPortugal.pt/qesweb/UI/QSApplication.aspx>
- Banco de Portugal. (Jun de 2019). Endividamento do sector não financeiras. Lisboa
- Brigham, & Houston. (1999). *Os Princípios Financeiros Que Determinam As Decisões De Estrutura De Capital No Brasil*. 481.
- Breia, A, Mata, M & Pereira, V (2014) *Análise Económica e Financeira Lisboa*: Letras e Conceitos, Lda. ISBN 978 989 8305 61-9
- Brealey, R; Myers, S e Allen, F. (2007). *Princípios de Finanças Empresariais*, 8ª Ed. Nova York: McGraw – Hill
- Conceição, A. (2013). *O Crédito concedido às empresas: antes e no decorrer da crise mundial. Análise e gestão do risco de crédito*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de contabilidade e administração de lisboa, Portugal. Disponível em <http://hdl.handle.net/10400.21/2607>
- Coase, R., Jensen, M. C., Meckling, W. H., Kim, J., Mahoney, J. T., & Pandian, J. R. (1976). *Theory of the firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure*. Strategic Management Journal, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.1002/mde.l218>
- Damodaran, A. – *Finanças Corporativas: teoria e prática*. 2ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

ISBN 85-363-0402-2.

- David, M., Nakamura, W., & Bastos, D. (2009). *Study of trade off and pecking order models on indebtedness and payout variables in brazilian companies*. Revista de Administração Mackenzie, RAM, 132–153.
- DeAngelo, H., & Masulis, R. (1980). *Optical capital structure under corporate and persona taxation*. Exchange Organizational Behavior Teaching Journal, 8.
- Durand, D. (1952). *Costs of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement*. In National Bureau of Economic Research. Retrieved from <http://www.nber.org/books/univ52-1%0Ahttp://www.nber.org/chapters/c4790>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). *Disappearing dividends: changing "the characteristics or lower propensity to pay?"* In Journal of Financial Economics (Vol. 60).
- Fama, E., & French, K. R. (2011). *High-performance liquid chromatographic method with diode array detection for quantification of haloperidol levels in schizophrenic patients during routine clinical practice*. Journal of Bioanalysis and Biomedicine, 3(1), 8–12. <https://doi.org/10.4172/1948-593X.1000037>
- Fama, E., & French, K. R. (2002). *Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt: Discovery Service for University of Fort Hare*. 15(1), 1–33. Retrieved from <http://eds.b.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=0&sid=9b4696d1-6c80-4689-ab7c-50bf958413f7%40sessionmgr102>
- Farinha, Jorge Bento Ribeiro Barbosa (1995) – “Análise de Rácios Financeiros – Uma Perspetiva Crítica”, 1ª Edição, Edições ASA
- Gilson, S. C., John, K., & Lang, L. H. P. (1990). *Troubled debt restructurings. An empirical study of private reorganization of firms in default*. Journal of Financial Economics, 27(2), 315–353. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90059-9](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90059-9)
- Gonçalves, A. I. (2015). *A Crise Económico-financeira, a banca e o ambiente, rumo a um desenvolvimento sustentável*. Coimbra.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). *The Theory of Capital Structure*. Journal of Chemical Information and Modeling, 46(1), 297–355. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- IAPMEI Edições anteriores (2008-2018). (n.d.). Retrieved May 22, 2019, from <https://www.iapmei.pt/PRODUTOS-E-SERVICOS/Qualificacao-Certificacao/PME-Lider/PME-Lider/Como-funciona.aspx>
- Instituto Nacional de Estatística. (2017). *Estatísticas das empresas 2017*. Journal of Chemical Information and Modeling, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Jaros, J., & Bartosova, V. (2015). *To the Capital Structure Choice: Miller and Modigliani Model*. Procedia Economics and Finance, 26(15), 351–358. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00864-3](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00864-3)
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2008). *Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade*. Revista de Administração de Empresas, 48(2), 87–125. Retrieved from http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75902008000200013&lng=en&nrm=iso&tlng=pt
- Jo, Blocher, & Lin. (2001). *Prediction of Corporate Financial Distress: An Application of the Composite Rule Induction System*. The International Journal of Digital Accounting Research, 1(1), 69–85. https://doi.org/10.4192/1577-8517-v1_4

- Kahya, E., & Theodossiou, P. (1999). *Predicting corporate financial distress: A time-series CUSUM methodology*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 13(4), 323–345. <https://doi.org/10.1023/A:1008326706404>
- Kobbi, H., Abdelhedi, M., & Boujlbene, Y. (2015). *The Effect of Firm Level Data and Macroeconomic Conditions on Credit Risk of Industrial Tunisian Firms*. (March 2016). <https://doi.org/10.12691/jbe-3-2-4>
- Lau, A. H.-L. (1987). *A Five-State Financial Distress Prediction Model*. *Journal of Accounting Research*, 25(1), 127. <https://doi.org/10.2307/2491262>
- Leite, R. (2008). O Crédito Comercial: aplicação ao caso da TEKA Portugal, S.A. Relatório de Estágio Curricular de Mestrado em Economia, Universidade de Aveiro Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial
- Mendonça, M. (2018). *Impacto da gestão financeira de Curto prazo na performance operacional*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de contabilidade e administração de Lisboa, Portugal. Disponível em http: <https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/8438/1>
- Mirón, S., & Hernández, J. (2002). *La teoría de los recursos y las capacidades: un enfoque actual en la estrategia empresarial*. *Anales de Estudios Económicos y Empresariales*, (15), 63–89.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. M. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. *Harvard Law Review*, 77(5), 261–297. <https://doi.org/10.2307/1339055>
- Monteiro, A. 2006. ‘A quick guide to financial ratios’. The Citizen, Moneyweb Business Insert, 6 May:3.
- Moreiras, L., Tambosi, E., & Garcia, G. (2012). *Dividendos e informação assimétrica: análise do novo mercado*. In *Revista de Administração*. <https://doi.org/10.5700/rausp1066>
- Myers. (1984). *The Capital Structure Puzzle*.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Oliveira, P. (2011). Financiamento através do Crédito Comercial: Evidência em Portugal. Dissertação de Mestrado em Economia, Universidade de Aveiro Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial
- Pan, J. (2012). *Evaluating theories of capital structure in different financial systems: an empirical analysis*. 1–89. Retrieved from <http://dspace.unive.it/handle/10579/2556%5Cnhttp://dspace.unive.it/bitstream/10579/2556/2/8355671165724.pdf%5Cnhttp://dspace.unive.it/bitstream/handle/10579/2556/835567-1165724.pdf?sequence=2>
- Paper, C., Machado, V., & Federal, U. (2015). Determinantes Da Estrutura De Capital Das Pequenas E Médias Empresas Do Vinho Verde. *Revista Universo Contábil*, 11(3), 110–131. <https://doi.org/10.4270/ruc.20153110-131>

- Peixoto, A. (2017). *A estrutura de capital da indústria hoteleira em Portugal: Hotéis de 4 e 5 estrelas*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de contabilidade e administração de lisboa, Portugal. Disponível em <https://repositorio.ipl.pt/handle/10400.21/7236>
- Pereira, H., Tavares, F., Pacheco, L., & Carvalho, C. (2015). *Determinants of Capital Structure of Small and Medium Enterprises of the Vinho Verde*. *Revista Universo Contábil*, 110–131. <https://doi.org/10.4270/ruc.2015324>
- Peres, C. (2014). *A eficácia dos modelos de previsão falência e a aplicação ao caso das sociedades portuguesas*. Dissertação de mestrado. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10400.21/3503>
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199.
- Pordata. (2019). Retrieved January 15, 2019, from [https://www.pordata.pt/Subtema/Portugal/Pequenas+e+Médias+Empresas+\(PME\)-378](https://www.pordata.pt/Subtema/Portugal/Pequenas+e+Médias+Empresas+(PME)-378)
- Rappaport, A. 1986. *Creating shareholder value*. New York: The Free Press.
- Relatório de Estabilidade Financeira. (2018). Retrieved from www.bPortugal.pt
- Richard, B., Myers, S., & Allen, F. (2006). *Principles of Corporate Finance*. Retrieved from <https://www.rcaap.pt/>
- Ross, S. A. (1977). *Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation: Discussion*. *The Journal of Finance*, 32(2), 412. <https://doi.org/10.2307/2326773>
- Saito, R., & Silveira, A. D. M. da. (2008). *Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade*. *Revista de Administração de Empresas*, 48(2), 79–86. <https://doi.org/10.1590/s0034-75902008000200007>
- Schipper, K. (1977). *Financial Distress in Private Colleges* (Vol. 15). <https://doi.org/10.2307/2490628>
- Silva, A. (2011). *Modelos de previsão de falência de empresas*. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10400.21/2445>
- Semedo, I. G. (2015). *Teorias da estrutura de capital das empresas: Uma aplicação às empresas Portuguesas cotadas na Euronext Lisboa*. Dissertação de mestrado. Instituto superior de gestão. Disponível em <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/11108/1/Isidro%20Semedo%20-%20tese.pdf>
- Serrasqueiro, Z., Armada, M., & Nunes, P. (2011). *Pecking Order Theory versus Trade-Off Theory: Are service SMEs' capital structure decisions different?* *Service Business*, 5(4), 381–409. <https://doi.org/10.1007/s11628-011-0119-5>
- Trading Economics. (2015). [Consult. 24 Jan. 2019]. Disponível em <https://tradingeconomics.com/Portugal/unemployment-rate>
- Teixeira, L. (2012). *Alterações da Estrutura de Capital nos períodos de Racionamento de crédito: Evidência Empírica para Portugal*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Economia e Gestão - Universidade Técnica de Lisboa, Portugal.. Disponível em <https://www.repositorio.utl.pt/handle/10400.5/4404>
- Vasconcelos, J. (2017). *Credit Scoring: O risco de crédito o seu impacto nos custos de financiamento- O caso português*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de contabilidade e administração de lisboa Portugal. Disponível em <https://repositorio.ipl.pt/handle/10400.21/7235>

Kasmir, S. E. MM., 2008, Manajemen Perbankan, Penerbit PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta

Korajczyk, R. A., & Levy, A. (2003). Capital Structure Choice: macroeconomic conditions and financial constraints. *Journal of Financial Economics* 68 , pp. 75-109.